



**Fusões e Aquisições nas empresas *high-tech* – Estudo de caso: A  
aquisição da Nokia pela Microsoft**

Arieth Gomes Dias

Dissertação de Mestrado para Obtenção do Grau de Mestre em Gestão  
Financeira

LISBOA

(2020)



**INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO**  
**Mestrado em Gestão Financeira**

**Fusões e Aquisições nas empresas *high-tech* – Estudo de caso: A  
aquisição da Nokia pela Microsoft**

Arieth Gomes Dias

Dissertação apresentada no Instituto Superior de  
Gestão para obtenção do Grau de Mestre em  
Gestão Financeira.

Orientador: Professor Doutor Miguel Varela

Coorientador: Professor Dr. Carlos Vieira

LISBOA

(2020)

## Resumo

Com a globalização e a evolução tecnológica, os mercados de *high-tech* (alta tecnologia) encontram-se mais competitivos, com uma evolução rápida da tecnologia, tornando-se um mercado onde os custos inerentes à entrada num novo mercado, à Investigação e Desenvolvimento, bem como à Inovação, são elevados.

As Fusões e Aquisições são um dos instrumentos de estratégia empresarial mais utilizados por empresas que pertencem ao mercado *high-tech* devido a todos os benefícios que proporcionam às empresas, desde a diversificação até a obtenção de inovações através de sinergias, mas principalmente no quesito da Investigação e Desenvolvimento.

Para o presente trabalho, foi elaborado um **Estudo de Caso**, onde analisaremos a aquisição do segmento de Dispositivos e Serviços da Nokia pela Microsoft, durante o período 2013-2018. Ambas as empresas fazem parte do mercado *high-tech*, sendo um exemplo que representa pontos importantes deste tipo de estratégia empresarial, que serão analisados ao longo do trabalho.

Para compreender melhor esta aquisição, foi feita uma análise das motivações subjacentes à aquisição, o impacto que teve tanto no mercado concorrencial como nas empresas em questão, tendo sido elaborada uma análise pós-aquisição para melhor compreender os efeitos positivos e negativos que resultaram da mesma.

Após uma análise detalhada, foram levantados e discutidos alguns pontos importantes que levaram ao insucesso da aquisição, e os problemas que surgiram ao longo dos períodos de aquisição: pré-aquisição e pós-aquisição.

**Palavras-Chave:** Fusões e Aquisições, Mercado *high-tech*, Investigação e Desenvolvimento, Nokia, Microsoft

## **Abstract**

With globalization and technological evolution, high-tech markets are more competitive, with a rapid evolution of technology, becoming a market where the inherent costs of entering a new market, Research and Development, as well as Innovation, are high.

Mergers and Acquisitions are one of the most used business strategy instruments by companies belonging to the high-tech market due to all the benefits that companies provide, from diversification to obtaining innovations through synergies, but mainly in the pursuit of Research and Development.

For the present work, a **Case Study** has been prepared, where we will analyze the acquisition of the Devices and Services segment of Nokia by Microsoft, during the period 2013-2018. Both companies are part of the high-tech market, being an example that represents important points of this type of business strategy, which will be analyzed throughout the work.

In order to better understand this acquisition, an analysis of the motivations behind the acquisition, the impact it had both on the competitive market and on the companies concerned, was carried out, and a post-acquisition analysis was conducted in order to better understand the positive and negative effects that resulted from the acquisition.

After a detailed analysis, some important points that led to the failure of the acquisition were raised and discussed, as well as the problems that arose during the acquisition periods: pre-acquisition and post-acquisition.

**Keywords:** Mergers & Acquisitions, High-tech Market, Research & Development, Nokia, Microsoft

## **Agradecimentos**

Ao meu orientador, Professor Doutor Miguel Varela, e ao meu coorientador Professor Dr. Carlos Fernando Barreiros Godinho Vieira, gostaria de agradecer por toda a ajuda, apoio e recomendações prestadas ao longo do trabalho.

Agradeço aos docentes que fizeram parte desta caminhada académica, por todo o ensinamento, que permitiram aprofundar o meu conhecimento e preparar-me para o mercado profissional.

Agradeço especialmente aos meus pais, a quem devo tudo, por todo o apoio emocional e financeiro, que sempre acreditaram e estiveram do meu lado durante todo o meu percurso académico.

Por fim, agradeço a todos meus familiares e amigos que estiveram ao meu lado durante este percurso, por toda a amizade e apoio prestado.

## **Lista de Abreviaturas**

AF – Autonomia Financeira

D&S – Dispositivos e Serviços

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations

EPS – Earnings per share

EUR - Euro

F&A – Fusões e Aquisições

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IPO – Initial Public Offering

M&A – Mergers and Acquisitions

MSFT - Microsoft

NASDAQ - National Association of Securities Dealers Automated Quotations

NDS – Nokia Dispositivos e Serviços

NYSE – New York Stock Exchange

NOK - Nokia

OPA – Oferta Pública de Aquisição

OS – Operating System (Sistema Operativo)

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequenas e Médias Empresas

RLV – Rendibilidade Líquida das Vendas

ROA – Rendibilidade do Ativo

ROE - Rendibilidade do Capital Próprio

USD – United States Dollar

WACC – Weighted Average Cost of Capital

# Índice

<b>Resumo .....</b>	<b>i</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>ii</b>
<b>Agradecimentos .....</b>	<b>iii</b>
<b>Lista de Abreviaturas .....</b>	<b>iv</b>
<b>Índice de Figuras .....</b>	<b>vii</b>
<b>Índice de Gráficos .....</b>	<b>vii</b>
<b>Índice de Tabelas .....</b>	<b>vii</b>
<b>1 Introdução.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Estrutura do Trabalho .....</b>	<b>3</b>
<b>2 Revisão da Literatura .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1 Conceito Teórico das F&amp;A.....</b>	<b>4</b>
<b>2.2 Tipologia de F&amp;A.....</b>	<b>5</b>
<b>2.3 Fases do Processo de Aquisição .....</b>	<b>6</b>
<b>2.4 Sinergias.....</b>	<b>8</b>
<b>2.5 F&amp;A no mercado <i>high-tech</i> .....</b>	<b>9</b>
<b>2.5.1 Motivações para F&amp;A.....</b>	<b>11</b>
<b>2.5.2 Criação de Ecossistemas .....</b>	<b>14</b>
<b>2.5.3 Fatores de Sucesso .....</b>	<b>16</b>
<b>2.5.4 Problemas associados às F&amp;A.....</b>	<b>20</b>
<b>3 Metodologia .....</b>	<b>22</b>
<b>3.1 Seleção do Caso .....</b>	<b>22</b>
<b>3.2 Abordagem Metodológica .....</b>	<b>23</b>
<b>3.3 Recolha de dados.....</b>	<b>24</b>
<b>4 Apresentação das Empresas.....</b>	<b>25</b>
<b>4.1 Microsoft.....</b>	<b>25</b>
<b>4.1.1 Segmentos Operacionais .....</b>	<b>26</b>
<b>4.1.2 Principais concorrentes .....</b>	<b>27</b>
<b>4.2 Nokia .....</b>	<b>27</b>
<b>4.2.1 Segmentos Operacionais .....</b>	<b>28</b>
<b>4.2.2 Principais Concorrentes .....</b>	<b>30</b>
<b>5 Análise da Aquisição .....</b>	<b>30</b>
<b>5.1 Enquadramento do Processo da Aquisição .....</b>	<b>30</b>
<b>5.1.1 Motivos para a Aquisição .....</b>	<b>32</b>

5.1.2 Enquadramento Cronológico dos Eventos.....	34
5.2 Análise dos Períodos da Aquisição .....	34
5.2.1 Pré-Aquisição.....	35
5.2.1.1 <i>Análise do Mercado Concorrencial</i> .....	36
5.2.1.2 <i>I&amp;D e Inovação</i> .....	38
5.2.2 Pós-Aquisição.....	39
5.2.2.1 <i>Alterações Organizacionais</i> .....	39
5.2.2.2 <i>Análise do Mercado Concorrencial</i> .....	40
5.2.2.3 <i>Análise Financeira</i> .....	42
5.2.2.4 <i>I&amp;D e Inovação</i> .....	46
5.2.3 Anulação da Aquisição e Venda da NDS .....	48
5.3 Principais Falhas da Aquisição.....	49
5.3.1 Falhas de Mercado .....	51
5.3.2 Relação com os Clientes.....	52
5.3.3 Reação à Evolução da Tecnologia.....	52
5.3.4 I&D, Inovação e Patentes .....	53
5.3.5 Mudança na Liderança e Estrutura Organizacional.....	54
5.3.6 Teoria da Agência e Orgulho das Empresas.....	55
6 Conclusão .....	57
7 Referências Bibliográfica.....	61
8 Anexos .....	69



## **Índice de Figuras**

Figura 1: Diagrama do Processo de Aquisição.....	6
Figura 2: Modelo do Processo de Aquisição .....	7
Figura 3: Quota de Mercado dos smartphones de 2009-2020 .....	37
Figura 4: Patentes aplicadas pela Nokia de 1990-2013 .....	39
Figura 5: Quota de Mercado Global dos smartphones pelo seu OS.....	41

## **Índice de Gráficos**

Gráfico 1: Resultado Líquido da Nokia de 2013-2018 .....	42
Gráfico 2: Resultado Líquido da Microsoft de 2013-2018.....	43
Gráfico 3: Gastos em I&D da Nokia em 2013-2018 .....	46
Gráfico 4: Gastos em I&D da Microsoft em 2013-2018 .....	47

## **Índice de Tabelas**

Tabela 1: Tipos de F&A .....	5
Tabela 2: Cronologia dos Eventos Principais.....	34
Tabela 3: Rácios Financeiros da Nokia .....	44
Tabela 4: Rácios Financeiros da Microsoft .....	44
Tabela 5: Alterações nas Unidades de Negócio da Nokia.....	54

# 1 Introdução

O mercado de alta tecnologia (*high-tech*) é um mercado caracterizado pela evolução rápida da tecnologia, pelas inovações e os ecossistemas de inovação que a compõem. Compreende-se como *high-tech* (*high-technology*), a tecnologia científica que envolve a produção ou utilização de dispositivos avançados, principalmente nas vertentes de computação e eletrónica (Merriam-Webster, 2020). Num mercado onde a tecnologia evolui rapidamente, o ciclo de vida dos produtos *high-tech* é cada vez mais curto, enquanto que as mudanças tecnológicas estão a aumentar com o tempo (Lemieux & Banks, 2007). Para conseguir acompanhar a evolução tecnológica deste mercado em específico as operações de Fusão e Aquisição (F&A) tornam-se grandes aliados das empresas, por proporcionarem um desempenho tecnológico melhor às empresas participantes. Estas operações de F&A são instrumentos de estratégia empresarial que vêm ganhando espaço neste mercado, como instrumentos estratégicos que permitem o crescimento e a diversificação das empresas, bem como a criação de novos ecossistemas, já que este mercado em específico é altamente competitivo em termos de Investigação e Desenvolvimento (I&D) e Inovação. O valor das empresas *high-tech* está em grande parte vinculado a ativos intangíveis, que incluem capital intelectual e I&D em processo. Muitas destas operações de F&A têm como principal foco a I&D e as inovações, por serem segmentos bastante dispendiosos, e que em muitos dos casos, optar por uma F&A é a melhor opção, contribuindo para a aquisição de conhecimento intelectual e *know-how*, e permitindo que as empresas acompanhem o ritmo do desenvolvimento tecnológico.

Para poder elucidar melhor como as F&A decorrem no mercado *high-tech* e qual o seu impacto no ambiente externo e interno das empresas, foi escolhido para o presente trabalho como tema de investigação, a compreensão e análise da aquisição do departamento de Dispositivos e Serviços (D&S) da Nokia Corporation pela Microsoft Corporation nos dois períodos de aquisição: pré-aquisição e pós-aquisição. A escolha das empresas Nokia e Microsoft para este trabalho surgiram do interesse em compreender o processo de F&A nas empresas *high-tech*, concentrando no nicho de mercado de *smartphones*, sendo ambas um exemplo de tudo o que pode acontecer de certo, e errado, num processo de F&A.

Inicialmente a Microsoft tinha uma parceria estratégica<sup>1</sup> com a Nokia, estabelecida em 2011, onde era responsável pelo *software* dos telemóveis da Nokia, para a produção do *Windows Phone 7*, que continha o sistema operativo *Windows*. Posteriormente, a Microsoft anunciou a aquisição do segmento de Dispositivos e Serviços da Nokia, pelo valor de 7.2 bilhões de USD, que corresponde em euros, à taxa de câmbio de 31/12/2019<sup>2</sup>, um valor aproximado de 6.4 mil milhões de EUR.

Foi uma aquisição que teve como objetivo inicial permitir à Microsoft a entrada no mercado dos *smartphones*, e pelo lado da Nokia, permitir um aceleração da sua quota de mercado no mercado dos EUA e permitir com que esta tivesse um sistema operativo nos seus telemóveis capaz de concorrer às grandes marcas do mercado, como a Apple e a Samsung, que em 2013 registavam quotas de mercado de 17,43% e 28,83% respetivamente (Statista, 2020, a)

Ao longo do processo surgiram vários questionamentos sobre o grau de sucesso que esta aquisição poderia alcançar. A performance da aquisição em grande parte foi influenciada pela gestão interna de ambas as empresas e pelo ambiente externo, como o mercado e os ecossistemas. Nos períodos de 2013-2018 ambas as empresas tinham quotas de mercado baixas quando comparadas com os concorrentes como a Apple e a Samsung. Apesar de terminar como uma das aquisições de maior insucesso na história dos mercados *high-tech*, deve-se ressaltar que existem pontos específicos da negociação que foram realizados com sucesso.

A Nokia a partir do ano 2007, onde houve uma disrupção do mercado devido a introdução do *iPhone* pela Apple, perdeu consideravelmente a sua quota de mercado, tendo em 2017 retomado o seu foco inicial de produção: *software* e *hardware*. Na questão dos *smartphones*, a quota de mercado da Nokia era bem mais baixa, uma vez que este segmento já não fazia parte dos seus segmentos principais, e a Nokia voltou para o mercado dos *smartphones* após uma parceria estratégica com a HMD Global que é responsável pelo desenvolvimento e produção dos *smartphones* Nokia. Entretanto, no segmento de inovação, a Nokia mantém o seu desempenho potencial, com uma elevada taxa de licenciamento de patentes, principalmente na Europa.

---

<sup>1</sup> <https://www.forbes.com/sites/parmyolson/2011/02/11/nokia-and-microsoft-announce-strategic-partnership/?sh=2756e0992e9e> Consultado em 26/11/2020.

<sup>2</sup> A 31/12/2019 a taxa de câmbio EUR-USD encontrava-se em 1,12128. <https://pt.exchange-rates.org/HistoricalRates/A/EUR/31-12-2019> Consultado em 20/11/2020.

Assim, pretende-se com este trabalho, analisar os diferentes períodos desta operação, as alterações financeiras e organizacionais que resultaram da aquisição, e compreender o que pode ser caracterizado como fator de insucesso.

## **1.1 Estrutura do Trabalho**

Para melhor compreensão do tema, o presente trabalho encontra-se estruturado em 6 capítulos:

**Capítulo 1** – Introdução, é elaborada uma apresentação do tema, onde são traçados os objetivos que se pretendem alcançar com este trabalho.

**Capítulo 2** – Revisão da Literatura, destina-se à revisão de conceitos teóricos das F&A no seu contexto global, em conjunto com uma revisão de literatura específica para as empresas *high-tech*, sendo este o foco do trabalho. Neste capítulo serão discutidos os tipos de F&A, as sinergias, e numa vertente mais específica, serão discutidas as motivações, a criação de ecossistemas, os fatores de sucesso e os problemas associados às F&A no mercado *high-tech*.

**Capítulo 3** – Metodologia, representando a abordagem metodológica aplicada neste trabalho, para uma recolha e tratamento adequado das informações que sustentam a análise da aquisição em estudo.

**Capítulo 4** – Apresentação das Empresas, apresentando as empresas através de uma análise histórica, dos segmentos principais e dos seus concorrentes potenciais.

**Capítulo 5** – Análise dos Períodos de Aquisição, procedendo a uma análise do processo da aquisição do departamento Dispositivos e Serviços da Nokia, bem como uma análise dos períodos pré-aquisição e pós-aquisição, tendo um foco maior na evolução do mercado, na I&D e Inovação, nas alterações financeiras e nos principais indicadores do insucesso da aquisição.

Por último, **Capítulo 6** – Conclusão, são apresentadas as considerações finais.

## **2 Revisão da Literatura**

O presente capítulo tem como finalidade, através de uma revisão da literatura inerente à temática de Fusões e Aquisições (F&A), fazer um enquadramento histórico e teórico, tendo por foco principal o mercado *high-tech*.

O capítulo encontra-se dividido em cinco subcapítulos, onde serão abordados os conceitos teóricos, a tipologia das F&A, as fases do processo, as sinergias criadas a partir das F&A. Quanto ao último subcapítulo destina-se ao mercado *high-tech* em específico, onde serão abordadas estratégias empresariais no contexto do próprio mercado, desde a sua caracterização, as motivações por detrás destas estratégias, os ecossistemas e os fatores de sucesso e os problemas que poderão surgir ao longo dos processos de F&A.

## **2.1 Conceito Teórico das F&A**

As Fusões e Aquisições (F&A) são tipos de estratégia empresarial utilizadas para atingir determinados objetivos. É derivada da terminologia anglo-saxónica *Mergers & Acquisitions* (M&A), e embora em muitos dos casos sejam retratadas da mesma maneira em termos de gestão estratégica, são distintas umas das outras (Teixeira, 2011). Existem diversas literaturas que apresentam conceitos de F&A diferentes, assim como existem várias formas de fusões e aquisições.

Matos & Rodrigues (2000) explicam em sua obra que a fusão decorre quando existe uma combinação de duas empresas, onde a empresa incorporada deixa de existir e a empresa incorporante passa a deter os ativos e passivos da incorporada (Matos & Rodrigues, 2000). Neste tipo de fusão existem duas empresas, A e B, que ao efetuar a fusão, poderá haver uma incorporação da empresa B por parte da A ou da empresa A por parte da B.

Para Alam & Khan (2014) a fusão é um tipo de estratégia empresarial que ocorre quando duas empresas se juntam para formar uma única ou uma nova empresa (Alam & Khan, 2014). Neste caso, as empresas A e B ao se fundirem, dá-se origem a uma nova empresa, C, e cada um dos acionistas anteriores recebe ações da nova empresa.

O conceito de aquisição pode ser definido como a compra total ou parcial do capital de uma empresa por outra, através de ações ou outras formas de capital ou compra de um segmento específico de outra empresa (Clayman et al., 2012). Em uma aquisição, uma das empresas, neste caso a adquirente, mantém a sua identidade jurídica.

A compra pode ser realizada através de meios tradicionais, como o dinheiro ou a compra de ações, ou poderá ser realizada através de uma Oferta Pública de Aquisição (OPA), onde a empresa adquirente passa a deter uma participação de propriedade, total ou parcial, no capital da empresa adquirida (DePamphilis, 2011). A escolha pela opção de aquisição

tem por principal objetivo na maioria dos casos, a criação de valor para os acionistas, valor este que, dependendo da estratégia de integração seguida, pode resultar em sinergias, aumentos dos ganhos ou diversificação (Clayman et al., 2012).

Ao contrário das Fusões onde o nível de integração deverá ser relacionado, ou seja, as empresas deverão pertencer ao mesmo segmento da indústria ou ao mesmo mercado, no caso das aquisições o nível de integração poderá ser ou não relacionada, sendo comum as empresas pertencerem a indústrias ou mercados diferentes (Barbosa & Camargos, 2003).

## 2.2 Tipologia de F&A

Pode-se classificar as F&A em quatro tipos principais, dependendo da estratégia de diversificação a ser implementada por cada empresa (Ferreira, 2017):

*Tabela 1: Tipos de F&A*

<b>Horizontal</b>	Entre duas empresas pertencentes ao mesmo mercado, exercendo a mesma atividade ou indústria.
<b>Vertical</b>	Entre duas empresas contratantes que exploram atividades afins na mesma indústria, onde por exemplo, uma é cliente e outra é fornecedor.
<b>Conglomerada</b>	Entre duas empresas de mercados distintos, ou exploram a atividade com objetos diferentes e têm como objetivo a diversificação do negócio e redução da exposição ao risco.
<b>Concêntrica</b>	As empresas situam-se em áreas de negócio diferentes, mas relacionadas, de forma mais ou menos profunda.

Fonte: Ferreira, Domingos (2017); Fusões, Aquisições, Cisões e Outras Reestruturações de Empresas (Vol.1)

Para a presente investigação concentrar-nos-emos no tipo de F&A vertical, que é a mais comum no mercado *high-tech*.

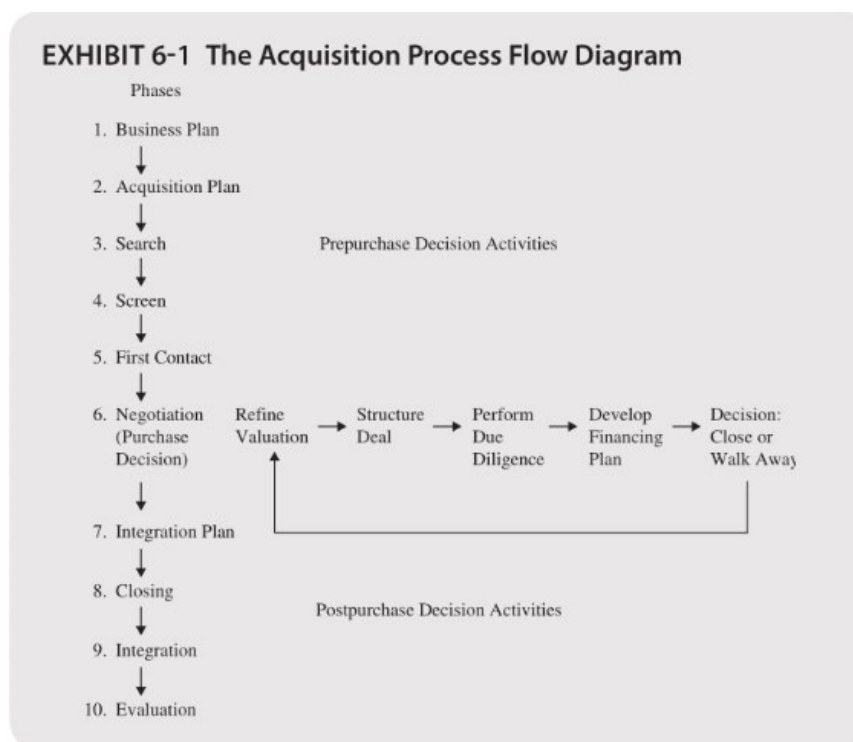
Segundo Domingos Ferreira (2017) as decisões de integração neste tipo de F&A podem ser a jusante ou à nascente. Na integração a jusante a empresa vende diretamente aos seus clientes os produtos pelo qual fabricou utilizando os recursos que possui, de onde estão integradas os da empresa adquirida. Quanto à integração à nascente, a empresa adquire,

total ou parcialmente, os fornecedores na sua cadeia de valor, o que lhes permite reduzir a incerteza nos fornecimentos de bens e materiais (Ferreira, 2017).

## 2.3 Fases do Processo de Aquisição

A literatura apresenta diferentes propostas de fases do processo de aquisição. Para este trabalho foram escolhidas duas propostas, que apresentam algumas semelhanças.

Figura 1: Diagrama do Processo de Aquisição

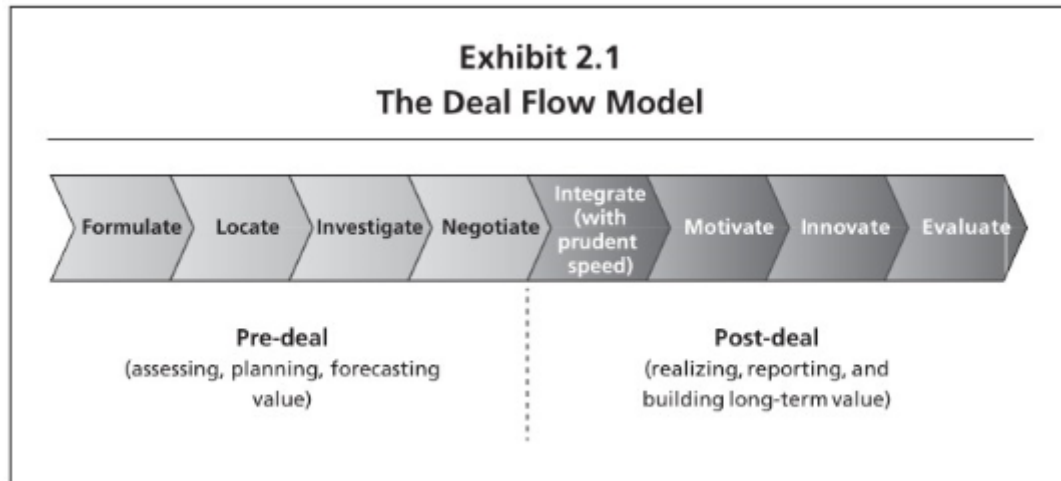


Fonte: DePamphilis (2011); *Mergers and Acquisitions Basics – All You Need Know*

Como se pode verificar na figura acima, DePamphilis divide o processo de aquisição em dez fases: (1) Plano de Negócio – Desenvolver um plano estratégico para o negócio; (2) Plano da Aquisição – Desenvolver um plano de aquisição que suporte o plano de negócio; (3) Pesquisa – Pesquisar potenciais candidatos a aquisição; (4) Seleção – Selecionar e priorizar os potenciais candidatos; (5) Primeiro Contacto – Iniciar contacto com a empresa alvo; (6) Negociação – aprimorar a avaliação, estruturar um negócio, realizar a *due diligence* e desenvolver um plano financeiro; (7) Plano de Integração – Desenvolver um plano para a integração das empresas; (8) Conclusão – Obter as aprovações necessárias e executar a conclusão da aquisição; (9) Integração – Implementar a

integração pós conclusão; (10) Avaliação – Conduzir a avaliação da aquisição pós conclusão (DePamphilis, 2011).

*Figura 2: Modelo do Processo de Aquisição*



Fonte: Galpin & Herndon (2014); *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions – Process Tools to Support M&A Integration at Every Level*, p.62

Galpin & Herndon (2014) apresentam um modelo de aquisição que baseia em evidências resultantes da experiência prática dos autores. Os autores estabelecem oito estágios do processo: (1) Formulação – Definir estratégia empresarial, estratégia de crescimento, definir o critério de aquisição; (2) Identificação – Identificar o mercado e a empresa-alvo, selecionar a empresa-alvo, apresentar a proposta a empresa; (3) Investigação – Realizar *Due Diligence*, (4) Negociação – Fixar os termos de acordo, concluir o negócio; (5) Integração – Finalizar e Executar os planos; (6) Motivação; (7) Inovação – Partilha de *know-how*; (8) Avaliação – Avaliar os processos de inovação, os clientes, capital humano (Galpin & Herndon, 2014). Estas fases encontram-se divididas em dois períodos chaves das F&A: pré-aquisição e pós-aquisição. É importante numa fase de pré-aquisição, a empresa ser capaz de definir a estratégia empresarial que pretende seguir, que contribuirá para uma identificação de empresas-alvo potenciais e permitirá à empresa ter uma base sólida para as restantes fases da aquisição (Galpin & Herndon, 2014). A *due diligence* tem um papel importante nesta fase, devendo a empresa ser capaz de conduzir avaliações minuciosas em áreas como financeira, legal, cultural, operacional e de tecnologia. Esta avaliação permitirá à empresa reduzir a exposição a riscos no período pós-aquisição e obter melhores resultados neste período. Por fim, ainda no período pré-aquisição, a empresa deverá estabelecer a melhor estratégia que determine o nível de integração de forma a obter sinergias.



A forma como as empresas lidam com as fases do processo de aquisição no período pré-aquisição influencia diretamente a fase pós-aquisição. Para uma melhor performance pós-aquisição, a estratégia implementada pela empresa deverá ser clara e bem avaliada. As fases pós-aquisição quando bem avaliadas, permitem à empresa alcançar um sucesso por um prazo mais longo e conseguir captar sinergias ao longo do processo.

De acordo com os autores, não existe um melhor modelo de integração de duas empresas, já que estas, normalmente, não têm um processo definido e documentado que possa orientar o seu planeamento e tomada de decisões para a implementação de F&A. Das fases apresentadas no modelo, a empresa pode criar atividades específicas, ferramentas, modelos e definir políticas internas que se adequem aos objetivos que pretendem alcançar com a F&A (Galpin & Herndon, 2014).

Comparativamente ao tempo do processo, não existe um tempo pré-determinado para executar a aquisição, uma vez que existem diversos fatores que acabam por condicionar cada fase.

## **2.4 Sinergias**

As sinergias podem ser definidas como um conjunto de benefícios importantes provenientes das operações de F&A, que resultam normalmente de decisões de aumento de vendas, de redução de custos, através de oportunidades de crescimentos, de entre outras.

Damodaran (2005) define que a sinergia é um valor adicional que é gerado através da combinação de duas empresas que criam oportunidades que não estariam disponíveis no caso das empresas trabalharem de forma independente (Damodaran, 2005).

Semelhante ao conceito definido por Damodaran (2005), DePamphilis (2011) explica que a sinergia é uma noção simples de que duas ou mais empresas em conjunto criarão um valor acionista maior do que se trabalharem separadamente (DePamphilis, 2011).

A classificação dos tipos de sinergias consiste em associar os diversos grupos aos respetivos recursos e outros ativos, agregando-os depois aos tipos de F&A existentes. Assim, são apresentados quatro tipos de sinergias: Sinergias de Crescimento, Sinergias Operacionais, Sinergias Financeiras e Sinergias de Administração (Ferreira, 2017).

As sinergias de crescimento são representadas pelos recursos, competências, capacidades que conduzem para um maior crescimento através de novas oportunidades de crescimento e ao aumento de poder de mercado (Ferreira, 2017).

As sinergias operacionais permitem a redução nos custos ou aumento da receita, através da eficiência no aprovisionamento, na produção, na distribuição e nas funções administrativas (Ferreira, 2017). Estas sinergias incluem economias de escala, de crescimento potencial e de aumento do poder de preço (Damodaran, 2005; DePamphilis, 2011).

Por sua vez, as sinergias financeiras permitem a redução dos custos de capital e das necessidades do mesmo (DePamphilis, 2011), e incluem benefícios fiscais, diversificação e maior capacidade de endividamento (Damodaran, 2005).

Quanto às sinergias de administração surgem da atuação das empresas, no sentido de antever, procurar e explorar oportunidades de vantagem competitivas e empresariais que provenham das operações de F&A (Ferreira, 2017)

O valor das sinergias podem ser expressado através da seguinte equação:

$$(1) \text{ Sinergia} = V(AB) - [V(A) + V(B)] > 0$$
$$(2) V(AB) > V(A) + V(B)$$

$V(AB)$  – Valor da combinação após a F&A

$V(A)$  – Valor da empresa A

$V(B)$  – Valor da empresa B

Ao efetuar uma operação de F&A a empresa terá de ser capaz de conseguir benefícios maiores com a integração. No caso de a sinergia não proporcionar benefícios maiores, os efeitos serão negativos, não beneficiando a empresa com esta integração, podendo condicionar o sucesso da operação.

## **2.5 F&A no mercado *high-tech***

O mercado *high-tech* é um mercado altamente competitivo, sempre em busca de inovação e de diversificação dos seus produtos e serviços. Este mercado é caracterizado pelo seu nível elevado de crescimento tecnológico, com os custos inerentes à inovação, ao mercado e de entre outros custos cada vez mais elevados. De forma a reduzir estes custos,

conseguir entrar num segmento de mercado e aumentar a sua competitividade, muitas empresas recorrem a medidas estratégicas mais rápidas e eficazes, como é o caso da realização de operações de F&A, uma vez que estas contribuem para melhorar o desempenho tecnológico das empresas nestes mercados.

Muitas destas operações de F&A envolvem pequenas e médias empresas (PME), e até mesmo *start-ups*, geralmente em busca de aquisições de tecnologia para explorar o potencial inovador destas empresas jovens e empreendedoras, porque conseguem através delas obter novas técnicas e *know-how* tecnológico (Graebner et al., 2010; Rossi et al., 2013).

De acordo com Santos (2019), o conceito das *start-ups* refere-se a empresas que estão relacionadas com a inovação e criação de novos produtos ou serviços, e que têm como objetivo, a criação de um modelo de negócio que seja escalável (Santos, 2019). Atualmente já é mais comum surgirem *start-ups* que têm como objetivo a especialização em áreas de I&D e Inovação, com uma proposta de venda da empresa num período próximo, para as grandes empresas de *high-tech*. Normalmente estas empresas são subfinanciadas, com perspetivas mínimas de geração de fluxo de caixa num futuro próximo (Rossi et al., 2013).

Estes mercados em específico encontram-se constantemente à procura de produtos inovadores para serem introduzidos no mercado e que possam acompanhar a evolução tecnológica. Com uma evolução rápida da tecnologia, o ciclo de vida do produto nas empresas *high-tech* está a encolher enquanto as mudanças tecnológicas estão a aumentar (Lemieux & Banks, 2007), isto é, a tecnologia está em evolução constante, reduzindo assim a vida útil de determinados produtos, o que faz com que muitas destas empresas tenham de investir em I&D para conseguir criar um produto que acompanhe a referida evolução, acabando por fazer alianças estratégicas com outras empresas para conseguir dar uma resposta mais rápida ao mercado. Entende-se por alianças estratégicas, parcerias ou acordos estratégicos entre duas ou mais empresas que pretendam alcançar determinados objetivos e obter benefícios mútuos para as partes (Ferreira, 2017).

Uma das características mais apelativas destas operações neste mercado é o facto de permitir a realização de sinergias de inovação potenciais, o que acaba por ter um papel importante na competitividade, afetando assim o mercado concorrencial (Cassiman et al., 2005; Wubben et al., 2016). As empresas *high-tech* atualmente procuram negócios além

das suas áreas, em muitos dos casos como uma forma de aumentar o seu poder de mercado, tornando-se uma ameaça competitiva para PME e *start-ups*, ou uma oportunidade para muitas destas PME de aumentarem o seu valor e a sua quota de mercado. Não apenas permite a realização de sinergias de inovação, como também permite a criação de novos ecossistemas de inovação.

### **2.5.1 Motivações para F&A**

Ao longo dos anos as operações de F&A foram ganhando mais espaço no mercado empresarial pelos seus benefícios potenciais, tornando-se uma prática bastante apelativa. Aquilo que décadas atrás não era uma prática comum, hoje é um instrumento de estratégia empresarial altamente utilizado por diversos motivos.

A literatura indica vários motivos, usando diferentes referências teóricas, relacionando-se amplamente quanto aos aspetos financeiros, estratégicos e de gestão (Junni & Teerikangas, 2019). Quanto ao aspeto financeiro, está associado normalmente ao aumento de valor através de sinergias, seja a base de custos ou a base de receitas. Em termos de estratégia, assistimos à expansão geográfica e ao desenvolvimento de novos mercados, assim como à obtenção de quota de mercado, com empresas que desejam ganhar poder de mercado, que pode ser alcançada com diferentes níveis de integração (Ferreira, 2017; Junni & Teerikangas, 2019). E por fim, no que diz respeito ao aspeto de gestão, temos por exemplo a compra de uma empresa subvalorizada com o objetivo de a reorganizar e vender com lucro (Junni & Teerikangas, 2019).

#### **➤ Criação de valor**

A criação de valor é apresentada como uma das motivações principais para a realização de F&A, por ser um dos objetivos primordiais da gestão de uma empresa. Segundo Ferreira (2017), a criação e gestão de valor implicam que as decisões tomadas no interior das organizações se concentrem nas fontes geradoras de valor para delas retirar benefícios mais elevados, e que devem ter uma ótica de longo prazo (Ferreira, 2017). Porém, dependendo do tipo de integração que ocorrer, em vez de haver uma criação de valor, poderá ocorrer uma destruição do mesmo.

### ➤ **Diversificação**

As F&A são instrumentos de estratégia empresarial fundamentais quando o motivo é a diversificação. Segundo Ferreira (2017), o conceito de diversificação corresponde a um conjunto de decisões para conduzir as atividades da empresa, assim como a exploração de novos mercados (Ferreira, 2017)

De acordo com DePamphilis (2011), a diversificação pode criar sinergias financeiras que reduzem o custo de capital, ou pode permitir à empresa mudar a sua linha de produtos de base ou mudar para mercados que têm maiores perspectivas de crescimento ou sejam diferentes do mercado ao qual pertence (DePamphilis, 2011). Tendo em conta este último benefício, Ferreira (2017) divide a diversificação em dois grupos: relacionada e não relacionada. Na diversificação relacionada as empresas procuram novas atividades dentro da indústria/mercado em que a empresa opera. Esta diversificação divide-se em dois tipos: **integração vertical** – quando a empresa adiciona ou inclui na sua cadeia de valor atividades que façam parte de outros estágios do processo de produção e distribuição; **integração horizontal** – quando a empresa expande para atividades que são concorrenciais ou complementares com as da empresa (Ferreira, 2017).

Em relação à diversificação não relacionada, esta corresponde à expansão das atividades da empresa para além dos limites da indústria ou mercado, apostando em produtos ou mercados que não estejam relacionadas com suas atividades principais (Ferreira, 2017)

### ➤ **Economias de Escala**

Para além dos já referidos, um dos motivos mais comuns referido da literatura é o aumento da eficiência, que normalmente é adquirida através de economias de escala e da integração vertical. Economias de escala resultam da redução do custo médio de produção de um determinado produto, quando a quantidade total produzida aumenta, provocado pela expansão da capacidade de produção da empresa (Baldé, 2016).

### ➤ **Redução de custos e *Mark-up***

A redução de custos e *mark-up* normalmente são motivos das F&A verticais, onde é possível eliminar os custos de transação que não são incorporados no preço do produto,

e que se encontra ligado a supressão do duplo *mark-up*, ou seja, existência de duas margens de lucro.

### ➤ Custos de I&D e Inovação

Os custos envolventes no processo de I&D e de Inovação são bastante elevados<sup>3</sup>, o processo exige tempo para lidar com obstáculos à inovação (necessidade de testar soluções tecnológicas externas, restrições de segurança e regulamentos), como também exige pessoas e departamentos qualificados para tal, o que acaba por ser dispendioso para as empresas (Gaskell, 2018). Entre uma aquisição para complementar a linha de produção atual versus o desenvolvimento interno do novo produto, a primeira opção pode ser considerada como uma estratégia para melhorar o tempo de colocação no mercado (Lemieux & Banks, 2007), visto que o tempo é um elemento crucial no mercado *high-tech*.

Através da realização de F&A conseguem-se combinar diferentes inputs de I&D, podendo esta combinação de recursos e capacidades da empresa adquirente e da empresa adquirida, criar conhecimento e capacidade que não existiam (Cassiman et al., 2005). Por isso uma das maiores motivações para F&A das empresas neste ramo é a de reduzir os custos de I&D e inovação para que se possam criar novos produtos, por forma a evoluir na tecnologia.

Por além das motivações mencionadas acima, são apresentados outros motivos, como: aquisição de *know-how*, obtenção de dimensão crítica para enfrentar a concorrência global; ganhos fiscais ou maior eficiência fiscal; fundos excedentários; ou identificação de oportunidades de negócio face às avaliações feitas (Ferreira, 2017; Matos & Rodrigues, 2000).

Apesar das motivações serem quase as mesmas nos diferentes mercados, pelo facto de o nosso estudo se enquadrar no mercado *high-tech*, existem motivações que são mais específicas e mais comuns dentro deste mercado. Em suma, as operações de F&A nos mercados tecnológicos, são procuradas como forma de minimizar a exposição aos riscos, redução de gastos em I&D, obtenção (ou incremento) de quota de mercado, aquisição de

---

<sup>3</sup> <https://www.forbes.com/sites/adigaskell/2018/10/23/how-open-innovation-can-reduce-the-costs-of-innovation/?sh=68c2157f7251>. Consultado em 27/11/2020.

*know-how* e das capacidades desejadas, como diversificação, procura de inovação e criação de novos ecossistemas.

### **2.5.2 Criação de Ecossistemas**

O conceito de ecossistema não tem uma definição específica, variando de autor para autor. Jones (2019) define ecossistema como uma rede de organizações (que inclui clientes, fornecedores e competidores) que produzem e vendem produtos ou serviços através da cooperação e concorrência em volta de um objetivo comum (Jones, 2019).

Existem diferentes vertentes para o conceito de ecossistema: biológica, empresarial, inovação, de entre outros. Para este trabalho, o nosso foco são dois ecossistemas que estão interligados no mercado *high-tech*: ecossistemas empresariais e ecossistemas de inovação.

No que se diz respeito ao ecossistema empresarial, Moore (2006) explica que o mesmo pode ser concebido como uma rede de nichos interdependentes que estão abertos ou não ao exterior, permitindo que diferentes empresas possam juntar-se em redor de uma causa comum, alinhando as suas visões para que a investigação e os investimentos de desenvolvimento se apoiem mutuamente, conseguindo que os investimentos de capital e os processos operacionais sejam sinérgicos (Moore, 2006).

Como referido no subcapítulo acima, uma das motivações para F&A está relacionada com o facto de que a combinação de recursos e capacidades da empresa adquirente e a empresa adquirida, cria conhecimento e capacidade no mercado que antes não existia, o que permite, em alguns casos, reduzir os custos de I&D e inovação. As empresas pertencentes a um ecossistema empresarial têm como foco trabalhar de forma cooperativa e competitiva com outras empresas por forma a desenvolver e expandir os mercados que já existem ou criar um novo, apoiar novos produtos, satisfazer as necessidades dos clientes assim como aumentar as suas capacidades na vertente de I&D e inovação (Moore, 1993).

Moore (1993) distingue quatro fases para a evolução do ecossistema empresarial: (1) Nascimento, (2) Expansão, (3) Liderança e (4) Autorrenovação.

- Nascimento – as empresas durante esta fase concentram-se em definir o valor de um novo produto ou serviço proposto e a melhor forma de o fornecer, apostando

em inovações que gerem produtos revolucionários e elaborando um modelo de negócio que seja adequado ao mercado potencial.

- Expansão – os ecossistemas empresariais expandem-se para obter novos mercados, competir com outros ecossistemas para controlar mercados estratégicos, trabalhar com fornecedores e outros parceiros de forma a aumentar a oferta e alcançar uma cobertura maior do mercado.
- Liderança – a empresa deverá ser capaz de manter um forte poder de negociação em relação aos outros membros do ecossistema, incluindo clientes e fornecedores principais, fornecendo uma visão convincente para o futuro que encoraje fornecedores e clientes a trabalhar em conjunto.
- Autorrenovação – as empresas devem ser capazes de gerir novas ideias, em parceria com inovadores para introduzir novos produtos no ecossistema já existente, e criar barreiras de entrada para novas empresas que podem ser consideradas como ameaça competitiva.

Nos mercados *high-tech*, nos últimos anos os ecossistemas de inovação têm-se tornado comuns. Entende-se por inovação, segundo O Manual de Oslo, “*a implementação de um produto novo ou significativamente melhorado (bem ou serviço), ou processo, um novo método de marketing, ou um novo método organizacional em práticas empresariais, organização do local de trabalho ou relações externas*” (OECD, 2005).

Segundo Gaskell (2018), os custos de inovação têm crescido nas últimas décadas, com as empresas a investir mais, comparado com décadas atrás, para alcançar os mesmos resultados. As empresas investem mais em I&D e inovação, uma vez que novas ideias se têm tornado difíceis de criar e acarretam custos elevados.

A criação de um ecossistema de inovação permite a estas empresas continuarem a inovar e a estarem abertas a diferentes ideias para elaboração de novos produtos. Segundo Filho (2018) o ecossistema é composto por diferentes elementos que possuem inter-relações, um certo grau de dependência e que desempenham diferentes papéis no processo de inovação (Filho, 2018).

Kon (2016) explica que os ecossistemas de inovação permitem que as empresas otimizem os seus processos de produção e distribuição, desenvolvendo a criação de novos produtos e serviços, de uma forma aberta. Um fenómeno conhecido por “inovação aberta”. Antigamente as empresas trabalhavam com um conceito de “inovação fechada”, em que



todas as etapas de criação de um novo produto se realizavam apenas dentro de uma empresa (Kon, 2016).

Ao seguir uma “inovação aberta”, cada vez que uma empresa quer melhorar um produto, serviço ou processo, as organizações estabelecem parcerias com uma vasta gama de entidades externas, tais como *start-ups* e fornecedores independentes de *software*, para explorar as suas ideias, conhecimentos e soluções (Gaskell, 2018). As plataformas onde estes ecossistemas operam, deverão ser abertas e dinâmicas, devendo ser integradas.

### **2.5.3 Fatores de Sucesso**

Embora haja várias pesquisas em torno do tema dos fatores de sucesso, ainda não existem estudos que respondam de forma definitiva ao porquê de algumas F&A serem mais bem-sucedidas do que outras. Falar do sucesso ou insucesso das operações de F&A é bastante subjetivo, uma vez que existem inúmeras variáveis que condicionam o processo, devendo levar-se em consideração os períodos de aquisição. Esses fatores de sucesso podem ser divididos em fases específicas do processo de F&A - a pré-aquisição e o pós-aquisição. Ainda que exista esta divisão, é importante a capacidade das empresas de gerir a transição da fase de pré-aquisição para a de pós-aquisição (Gomes et al., 2013).

Com base em diversas literaturas, foram retirados alguns fatores considerados importantes para alcançar o sucesso dos processos de F&A, de entre eles: seleção da empresa-alvo, planeamento estratégico, transparência, valor da aquisição, dimensão organizacional, tempo de implementação, cultura empresarial, gestão de recursos humanos, *due diligence*, comunicação pós-aquisição e reforço ou redução da I&D. Estes fatores podem estar presentes em qualquer período da aquisição, embora existam fatores que são mais importantes num determinado período, ou que têm maior impacto num período em relação a outro. No período pré-aquisição existem determinados aspetos que devem ser tidos em consideração, de forma a minimizar eventuais problemas que podem surgir no período pós-aquisição, que é um período de adaptação das alterações que ocorrem na gestão interna da empresa e no mercado.

### ➤ **Seleção da empresa-alvo**

Começamos pela escolha e avaliação do parceiro estratégico. Uma boa escolha do parceiro estratégico pode ser alcançada quando existe um equilíbrio de semelhanças e complementaridades entre as empresas, onde através da aquisição ou combinação se possam retirar vantagens competitivas e empresariais no futuro (Ferreira, 2017; Graebner et al., 2010)

Na escolha do parceiro estratégico, ou da empresa-alvo, é importante reforçar a comunicação entre as empresas neste período para evitar possíveis rumores ou informações assimétricas. Deverá existir uma transparência nas informações relevantes por parte das empresas, para impedir que haja riscos e desequilíbrios na informação partilhada.

### ➤ **Valor da aquisição**

Outro fator de sucesso bastante importante é o valor a pagar pela aquisição, que deve ser um valor certo, uma vez que empresas que pagam a mais tendem a fracassar, por haver uma destruição de valor (Gomes et al., 2013).

### ➤ **Dimensão Organizacional**

A incompatibilidade de dimensão e organização influencia também no sucesso, pois normalmente empresas que adquirem outras empresas mais pequenas têm maior probabilidade de serem bem sucedidas (King & Driessnack, 2003).

As empresas que já têm experiência nas F&A ou outros tipos de estratégia empresarial similar, tendem a apresentar maior probabilidade de sucesso, havendo um maior domínio na seleção das empresas adquiridas (Ferreira, 2017; Gomes et al., 2013).

### ➤ **Liderança**

Após a aquisição, é necessário que haja uma liderança forte para garantir o sucesso, principalmente nas primeiras decisões a tomar neste período. É também necessário ter uma estratégia de integração de qualidade, de forma a que as sinergias originadas no processo possam criar valor (Ferreira, 2017; Gomes et al., 2013).

### ➤ **Tempo de Implementação**

Como referido anteriormente, o tempo é crucial no mercado *high-tech*. E para tal, um dos fatores críticos de sucesso é a velocidade de implementação (Gomes et al., 2013). Para um mercado que precisa de acompanhar em permanência a evolução da tecnologia, a velocidade da integração pode levar a uma exploração mais rápida de sinergias e a retornos mais rápidos do investimento (Bauer & Matzler, 2014).

### ➤ **Due Diligence**

Ao apresentar as fases do processo de aquisição, na fase de pesquisa e investigação, torna-se necessário apresentar o processo de *due diligence*. Entende-se por *due diligence* todo o processo de investigação realizado com finalidade de conhecer, analisar e avaliar informações sobre as empresas participantes das operações de F&A.

Ferreira (2017) apresenta alguns tipos de *due diligence*:

1. Financeira – tem por objetivo a análise financeira para efeitos de avaliação;
2. Legal – visa analisar a validade dos contratos existentes, das responsabilidades da empresa e potenciais indemnizações e perdas de valor;
3. Estratégica e de mercado – tem por objetivo a formulação de estratégias para a nova empresa, numa perspetiva de continuidade e melhoria de resultados no futuro, avaliação de potenciais sinergias ou capacidade de recuperação do valor investido;
4. Cultural – tem por objetivo a identificação dos principais pontos para integração, avaliando possíveis resistências à mudança ou comportamentos que poderão prejudicar a F&A, incluindo a antevisão da nova estrutura organizacional pós aquisição e a cultura da nova empresa;
5. Tecnologias e sistemas de informação – tem por objetivo analisar a possibilidade de integração com os sistemas de informação existentes na empresa, após a combinação, analisando as questões relacionadas com propriedade intelectual, desenvolvimento de *software* e *hardware*, entre outros;
6. Ambiental – tem por objetivo avaliar as potenciais responsabilidades e decisões a tomar no sentido de evitar ou reduzir custos associados a eventuais danos ao ambiente e analisar a existência de licenças ambientais e seus prazos;
7. Impostos e similares – tem por objetivo analisar a potencialidade de obter vantagens fiscais com a combinação.

Nas F&A transnacionais, como é o caso a estudar da Microsoft e da Nokia, a *due diligence* cultural tem uma importância acrescida, pois, os choques de cultura são um dos fatores que condiciona o sucesso da aquisição.

#### ➤ **Cultura Empresarial – *Due Diligence* Cultural e Organizacional**

A cultura empresarial e organizacional é um valor intangível, o que torna difícil de avaliar e alinhar a culturas diferentes. Pode-se definir a cultura de uma empresa como um conjunto de conhecimentos e entendimentos que consistem em normas, valores, atitudes, paradigmas, que os membros de um determinado grupo (empresa) aprendem e compartilham para a resolução dos seus problemas internos e externos (Ferreira, 2017).

A *due diligence* cultural organizacional é indicada como um dos fatores críticos para o sucesso e, em muitos casos, é subestimada em comparação a questões financeiras e operacionais. A combinação cultural organizacional é importante para a realização de sinergias (Gomes et al., 2013).

Segundo Galpin & Herndon (2014), uma *due diligence* detalhada exige uma análise cultural completa e sistemática, de forma a identificar discrepâncias e determinar se estas questões serão de facto geridas durante o processo de integração (Galpin & Herndon, 2014). Ao conseguir prever, antecipar e lidar com as diferenças culturais organizacionais através de uma *due diligence* cultural organizacional, e dominar a cultura organizacional interna das empresas integradas na F&A, a empresa terá maior oportunidade de alcançar o sucesso na aquisição e obter sinergias, embora isso possa não acontecer em todos os casos (Bauer & Matzler, 2014; Ferreira, 2017).

#### ➤ **Aumento da I&D**

No caso da I&D, a F&A pode ser considerada bem sucedida a partir do momento em que a transferência de conhecimento intangível ou tácito entre as empresas crie sinergias (Lemieux & Banks, 2007).

Não existe uma fórmula para o sucesso, pois aquilo que pode ser considerado um fator de sucesso para uma empresa pode não o ser para outra. Aquilo que é apresentado como fator de sucesso é, na realidade, o cumprimento de procedimentos que permitam atingir o sucesso.

#### 2.5.4 Problemas associados às F&A

Existe um paradoxo comparativamente às operações de F&A quanto ao seu sucesso. De acordo com Ferreira (2017), algumas destas operações apresentam uma taxa elevada de insucesso, que poderá dar origem a um número elevado de reestruturações e de vendas no período pós-aquisição. Estratégias que estão associadas ao sucesso, não impedem que a taxa de insucesso destas operações seja cada vez mais elevada.

##### ➤ **Diversificação**

Como vimos anteriormente, a diversificação é um dos motivos que leva a escolher as operações de F&A, por normalmente ser utilizada como uma forma de minimizar a exposição aos riscos, sendo que níveis elevados de risco acarretam níveis elevados de incerteza. Contudo, no mercado *high-tech* nem sempre é o caso. Esta busca por diversificação pode minimizar a exposição a determinados riscos, mas pode também acarretar outros riscos, dependendo do nível de integração (Ferreira, 2017; King & Driessnack, 2003). As empresas podem enfrentar riscos organizacionais, que normalmente estão ligados a tudo aquilo que é crucial para o sucesso da empresa; riscos económicos, como por exemplo pagar um valor acima do ideal para a empresa adquirida; riscos financeiros, que estão ligados aos aumentos de custos, variações de câmbio ou a alterações na procura no mercado.

Uma das questões principais relacionadas com o risco financeiro é se o capital que foi investido trará o retorno esperado. Para resolver esta questão, um conceito que se encontra ligado com o risco financeiro é o conceito de Custo Médio Ponderado do Capital, que deriva do termo anglo-saxónico, WACC – *Weighted Average Cost of Capital*. É uma medida financeira que permite às empresas calcular as despesas totais de financiamento para projetos futuros, por forma a saber se um investidor está disposto a assumir o risco de investir dinheiro numa empresa.

##### ➤ **Due Diligence Cultural**

Para estas empresas, que desejam adquirir I&D e recursos complementares à inovação, é necessário ter uma orientação mais forte, reforçando o trabalho desenvolvido no âmbito da *due diligence* (Lemieux & Banks, 2007), uma vez que os primeiros problemas que surgem durante a aquisição e principalmente após a aquisição são normalmente identificados neste âmbito.

Ao se referir a *due diligence* cultural e organizacional no ponto acima como um fator de sucesso, está implícita a resolução através da *due diligence*, de um dos maiores problemas que as empresas sofrem, os choques culturais. A questão cultural é subestimada nestes processos, sendo uma das razões principais responsáveis pelo fracasso das operações, uma vez que cada empresa tem a sua cultura organizacional, podendo uma cultura ser mais dominante que a outra. Nos casos em que o processo é transnacional, este é um dos fatores decisivos para o sucesso da empresa. A cultura organizacional, o planeamento da integração pós aquisição, a retenção de capital intelectual, são importantes para o resultado da operação (Ferreira, 2017).

#### ➤ **Informação Assimétrica**

Outro problema que condiciona a operação desde o seu início é a informação assimétrica, isto é, a quantidade, a transparência e o tipo de informação que as empresas têm em relação ao negócio. Ambos os lados do negócio têm um nível de informação limitado em relação ao valor potencial da aquisição. Graebner *et al.* (2010) explicam que, geralmente os compradores têm menos informações do que os vendedores sobre os recursos do alvo, porque o conhecimento tecnológico mais valioso do alvo é tácito, e alguns vendedores podem ocultar ou distorcer as informações relevantes, de forma propositada (Graebner et al., 2010).

Embora a informação assimétrica seja apresentada como um problema, Davis (2001) aponta a informação assimétrica resultante da I&D como um instrumento que pode ser visto e utilizado como vantagem competitiva nestas operações, dependendo da estratégia que for projetada pela empresa. De acordo com o autor, na ótica da economia, a informação assimétrica é vista como um conceito-chave na teoria dos jogos, na teoria das agências, nos custos de transação e nas teorias de direitos de propriedade (Davis, 2001).

#### ➤ **Dimensão Organizacional**

Foi referido nos fatores de sucesso a questão da incompatibilidade de dimensão e organização, havendo maior probabilidade de sucesso quando empresas de grande dimensão adquirem empresas mais pequenas. Contudo, devido ao facto das dimensões organizacionais serem diferentes, há consequências na integração de atividades de inovação das diferentes empresas, principalmente em empresas de maior dimensão (Hagedoorn & Duysters, 2002; King & Driessnack, 2003). Isto acaba por ser uma contradição face ao que a maioria dos autores defende nas suas literaturas.

Hitt *et al.* (2012) abordam esta questão, explicando que, quando a empresa adquirida é mais pequena do que a empresa adquirente, poderá haver uma menor afetação na criação de valor. Quanto menor for a diferença na dimensão das empresas, maiores são as probabilidades de haver uma potencial criação de valor. Porém, para empresas cuja dimensão seja similar, a integração destas empresas poderá originar perdas de valor em vez de criação (Hitt *et al.*, 2012).

#### ➤ **Sobrevalorização da empresa**

A compra de ativos com um valor superior ao valor contabilístico dos mesmos pode gerar uma sobrevalorização no valor da empresa, devido à arrogância de muitos gestores que induzem a este erro, mesmo que da ação se origine uma pequena sinergia (DePamphilis, 2011; Hitt *et al.*, 2012). Além desta arrogância, podem existir também problemas de agência – quando existe uma diferença entre o interesse do gestor em exercício com o interesse dos acionistas. Isto acontece normalmente quando os gestores detêm uma pequena percentagem das ações da empresa (DePamphilis, 2011; Hitt *et al.*, 2012).

Por além dos problemas mencionados, existem outros que podem ser associados às F&A, como: incapacidade de realizar economias de escala ou sinergias, sobrestimação de sinergias, fuga de clientes e estratégias lógicas limitadas (Ferreira, 2017; Lemieux & Banks, 2007).

Os problemas que surgem nas operações de F&A podem variar de caso para caso, e nem sempre as empresas vão encontrar os mesmos problemas.

## **3 Metodologia**

### **3.1 Seleção do Caso**

As operações de F&A têm vindo a ser um dos instrumentos de estratégia empresarial mais utilizados no mercado *high-tech* nas últimas décadas, pelo facto de o mercado estar em constante crescimento e onde o nível de risco e incerteza é elevado. São vistas como um meio mais seguro de controlar o risco associado às inovações e I&D, bem como o risco de mercado, e permitem que as empresas criem sinergias, atribuindo-lhes mais capacidade tecnológica e *know-how*.

Foram escolhidas duas empresas pertencentes a este mercado como representantes deste tema, a Microsoft Corporation e a Nokia Corporation. Pretende-se com estas duas empresas, compreender e analisar o processo de aquisição do departamento de D&S da Nokia pela Microsoft, e comparar diferentes teorias.

O motivo que levou à seleção do caso foi pelo interesse na temática das F&A, principalmente no mercado *high-tech*, pelo interesse desenvolvido ao longo dos estudos sobre o desenvolvimento tecnológico, as inovações e a possibilidade de criação de novos ecossistemas de inovação. Juntamente com o interesse pela temática surgiu o interesse em compreender o porquê de, apesar do potencial como estratégia empresarial, muitas destas operações terminam em insucesso (Ferreira, 2017).

Esta operação de aquisição entre a Microsoft e a Nokia consegue explicar todas as hipóteses apresentadas no capítulo anterior, e é um exemplo que reflete uma operação de aquisição onde são questionados os fatores que condicionaram o sucesso da mesma e até que ponto poderá ser considerado, no seu todo, um insucesso. Com o presente trabalho, pretendemos fazer uma análise do processo de aquisição, tendo em atenção os períodos pré e pós-aquisição, e perceber o porquê de empresas *high-tech* de sucesso acabarem por falhar nestas operações.

No que diz respeito a temática das F&A nos mercados *high-tech*, existem vários tópicos que podem ser discutidos. No nosso trabalho foram escolhidos três tópicos em específico para abordar: mercado concorrencial, I&D e Inovação e fatores de sucesso. São tópicos que se correlacionam, e estão bastante evidentes nesta aquisição da Nokia pela Microsoft, sendo parte das motivações como também parte dos problemas que surgiram pós-aquisição.

Para tal, selecionamos o método de Estudo de Caso como nossa estratégia metodológica, por ser um método que nos permite uma melhor análise destas duas empresas, e desta operação de F&A em concreto.

### **3.2 Abordagem Metodológica**

O método de pesquisa tem por objetivo encontrar soluções ou dar respostas aos problemas, pelo meio de uma investigação científica, crítica, sistemática, organizada e baseada em dados observados (Yin, 2003).



Das diversas estratégias de pesquisa científica existentes, o estudo de caso é o mais adequado quando se pretende responder a questões do “como?” e “porquê?”, quando não se consegue ter um controlo sobre os eventos e, quando o foco do estudo incide num fenómeno contemporâneo (Yin, 2003). Segundo Dooley (2002), uma das vantagens da utilização deste método é a sua aplicabilidade a contextos contemporâneos da vida real (Dooley, 2002).

O estudo de caso pode ser classificado como:

- Descritivo – o fenómeno estudado é descrito no seu contexto;
- Exploratório – lida com problemas pouco conhecidos, e procura desenvolver hipóteses para futuras investigações;
- Explanatório – a partir de uma teoria estabelecida, o estudo procura explicar uma relação de causa e efeito para o problema em causa.

Para o presente estudo, realizou-se uma investigação descritiva e explanatória.

### **3.3 Recolha de dados**

O estudo de caso normalmente combina métodos de coleta de dados, como por exemplo, entrevistas, questionários, arquivos, de onde é possível retirar e analisar um conjunto de informação (Eisenhardt, 1989).

Por forma a conseguir analisar e compreender a aquisição, foi elaborada uma análise correspondente aos dois períodos de aquisição: período pré-aquisição (2013), e pós-aquisição (2014-2018). A justificação pelo espaço temporal escolhido prende-se com o facto de neste período terem ocorrido as maiores alterações estruturais em ambas as empresas, no mercado *high-tech* e nas empresas concorrentes, e foi neste período que se deu início à aquisição, a sua conclusão e a sua anulação. Neste sentido, a escolha do espaço temporal é a melhor opção para relacionar os aspetos discutidos na revisão da literatura com o processo da aquisição nas duas empresas.

A técnica de investigação que foi definida para o presente trabalho tem por base a análise qualitativa dos dados. Por forma a analisar o processo completo, em todo o seu espaço temporal, foram utilizados como fonte de informação relatórios anuais da Nokia e da Microsoft, entrevistas e artigos em imprensa, artigos científicos e informações em sites

estatísticos e do mercado acionista. Para a compreensão dos efeitos causados pela operação, dando ênfase ao período pós-aquisição, foram comparadas diversas teorias, coletadas de artigos científicos e de sites de notícias.

A aquisição é analisada por dois pontos de vista: pelo lado da Microsoft, e pelo lado da Nokia, tendo um maior enfoque no da Nokia.

## 4 Apresentação das Empresas

No capítulo anterior foi feita uma análise geral do mercado *high-tech* e de como as estratégias de F&A se comportam neste mercado. De forma a poder elucidar melhor os comportamentos destas estratégias empresariais neste mercado, foi escolhido como ponto de partida duas empresas, Microsoft Corporation e a Nokia Corporation.

Sendo assim, será apresentado neste capítulo de forma geral e sucinta, as duas empresas, tendo um enfoque maior na sua história, os seus segmentos de negócio e os seus principais competidores em cada um.

### 4.1 Microsoft

Fundada em 1975 por Bill Gates e Paul Allen nos Estados Unidos da América (EUA), a Microsoft é uma empresa integrada no mercado tecnológico, que se dedica ao desenvolvimento, apoio e licenciamento de *software*: *software* de sistema operacional – Windows, *software* de aplicação de servidor, *software* de aplicativos de negócios e de consumidor. Por além de *software*, a empresa também desenvolve, fabrica e vende dispositivos, de entre eles: computadores, consolas de videojogos (Xbox), *tablets* Surface, *smartphones* Microsoft Lumia e outros dispositivos eletrónicos e acessórios relacionados.

Em 1986, a Microsoft fez uma Oferta Pública Inicial (IPO), tornando a empresa cotada em bolsa. Em 1983 foi criado o software Windows, que permitiu usá-lo como o sistema operativo dos computadores até à data de hoje, tendo hoje a última versão, Windows 10. Por além do Microsoft Windows, a Microsoft desenvolveu ao longo dos anos outros produtos como: Internet Explorer (1995), Xbox (2001), Microsoft Office (1989),

*Windows Phone* (2010). Não só desenvolveu novos produtos, como também diversificou a sua rede de mercados, explorando novas áreas.

A Microsoft atualmente gere o seu negócio com uma visão do futuro baseado em soluções *cloud* e *intelligent edge*, acompanhando a evolução da tecnologia, e as capacidades da Inteligência Artificial que estão a avançar rapidamente.

#### 4.1.1 Segmentos Operacionais

Ao longos dos anos, a Microsoft passou por inúmeras alterações na estrutura dos segmentos operacionais. Antes da aquisição, era constituída pelos seguintes: Dispositivos e Consumidores (D&C), Licenças, D&C *Hardware*, D&C Outros, Comercial. Após a aquisição, em 2014, o segmento D&C *Hardware* foi renomeado, passando a ser chamado de *Computer and Gaming Hardware*, e foi criado outro segmento denominado de *Phone Hardware*.

No capítulo 5 – Análise da Aquisição, serão analisados em maior profundidade os segmentos referidos acima, tendo em especial atenção as suas alterações em cada período.

Segundo a informação constante no relatório anual de 2019 da Microsoft Corporation, a empresa opera o seu negócio e apresenta o seu desempenho financeiro através de 3 segmentos operacionais reportáveis: *Productivity and Business Process*, *Intelligent Cloud* e *More Personal Computing*<sup>4</sup>:

- *Productivity and Business Process* – consiste em produtos e serviços do portfólio de serviços de produtividade, comunicação e informação, abrangendo uma variedade de dispositivos e plataformas. Inclui o Office 365 para empresas e particulares, o Skype e o LinkedIn.
- *Intelligent Cloud* – consiste em produtos de servidor público, privado ou híbrido e serviços *Cloud* que podem impulsionar os negócios modernos, por exemplo a Microsoft Azure, que é uma plataforma de computação em *Cloud*, que oferece uma diversidade de serviços.
- *More Personal Computing* – consiste em produtos e serviços gerados para harmonizar o interesse entre os usuários finais, os desenvolvedores e os

---

<sup>4</sup> Relatório Anual da Microsoft do ano 2019. Disponível em: <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar19/index.html> Consultado em 10/01/2020.

profissionais de Tecnologias e Inovação em todos os dispositivos. Enquadra-se neste segmento os seguintes produtos: Windows, dispositivos Surface outros dispositivos inteligentes, acessórios para computador e produtos de videojogos, mais concretamente, Xbox.

#### 4.1.2 Principais concorrentes

De um ponto de vista geral, a Microsoft tem como concorrentes principais a Apple, a Samsung, a Google (*Alphabet*), a IBM e a Oracle. Por operar em diferentes segmentos, existem concorrentes que são específicos para determinado segmento.

De acordo com a Microsoft<sup>5</sup>, para o segmento *Productivity and Business Process*, no que diz respeito aos produtos Office os maiores concorrentes são vendedores globais de aplicações e *software* como, por exemplo, Apple, Cisco Systems, Facebook, Google, IBM e Zoom. Em termos do LinkedIn, tem como concorrência empresas de recrutamento online, empresas de gestão de talentos e tradicionais empresas de recrutamento.

Quanto ao segmento de *Intelligent Cloud*, especificamente no que se refere ao Microsoft Azure, os seus maiores competidores são a Amazon, a Google, a IBM, e a Oracle.

Para o segmento *More Personal Computing*, em relação aos produtos de videojogos (plataforma e jogos), a empresa tem como maior concorrente as empresas Nintendo, Sony, Electronic Arts e Activision Blizzard.

#### 4.2 Nokia

A Nokia Corporation é uma empresa finlandesa de telecomunicações e tecnologia, fundada por Fredrik Idestam em 1865<sup>6</sup>, mas tendo a sua entrada para o mercado dos telemóveis ocorrido apenas em 1967, após a fusão de três empresas diferentes, que trabalhavam juntas anteriormente: Nokia Ab, *Finnish Cable Works* e *Finnish Rubber*. Assim, em 1967 foi oficialmente criada a Nokia Corporation<sup>7</sup>. Foi responsável pela

---

<sup>5</sup> <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar19/index.html> Consultado em 10/01/2020.

<sup>6</sup> <https://www.nokia.com/about-us/our-history/> Consultado em 08/01/2020.

<sup>7</sup> [https://www.gsmarena.com/the\\_rise\\_dominance\\_and\\_epic\\_fall\\_a\\_brief\\_look\\_at\\_nokias\\_history-blog-13460.php](https://www.gsmarena.com/the_rise_dominance_and_epic_fall_a_brief_look_at_nokias_history-blog-13460.php) Consultado em 08/01/2020.

criação do telefone de rádio, a primeira rede celular internacional do mundo, o primeiro telefone de carro e foi o primeiro a permitir o *roaming* internacional.

Em 1998 tornou-se o líder mundial no mercado dos telemóveis, tendo o maior volume de vendas da indústria.

Em 2005 apesar de ainda ser o líder, começou a perder a sua quota de mercado aos seus concorrentes. O mercado dos telemóveis estava em um ponto de crescimento pelo qual a Nokia não conseguiu acompanhar, especificamente, com o lançamento do *iPhone* pela Apple em 2007. Por consequência, a empresa sofreu diversas reestruturações ao longo dos anos, com o intuito de conseguir acompanhar a concorrência e as evoluções do mercado.

Após o fracasso resultante da venda do seu departamento de Dispositivos e Serviços (D&S) à Microsoft, Nokia passou por mais um período de reestruturação, decidindo retomar o foco das suas atividades para o desenvolvimento e comercialização de *softwares* e *hardwares* para diferentes mercados, áreas e clientes. Quanto a produção dos *smartphones*, estes passaram a ser responsabilidade da HMD Global, que é uma empresa finlandesa responsável por desenvolver e produzir os *smartphones* com o nome da marca Nokia.

#### **4.2.1 Segmentos Operacionais**

À data da aquisição por parte da Microsoft, em 2014, a Nokia apresentava 4 segmentos principais; *Nokia Network*, *HERE*, *Nokia Technologies* e Operações descontinuadas (inclui a divisão que foi vendida à Microsoft). No capítulo 5 – Análise da Aquisição, será abordado detalhadamente cada um destes segmentos, tendo em conta as suas alterações estruturais em cada período.

De acordo com a Nokia<sup>8</sup>, no ano de 2019, a empresa era composta por 3 segmentos operacionais reportáveis: *Networks*, *Nokia Software* e *Nokia Technologies*. Existe outro segmento, denominado *Group Common and Other*, pelo qual a Nokia disponibiliza dados no mesmo nível que os outros segmentos referidos.

---

<sup>8</sup> <https://www.nokia.com/about-us/investors/our-company-performance/> Consultado em 08/01/2020.

- **Network** – estão englobados neste segmento os seguintes grupos de negócio: Mobile Access (que engloba partes do *Mobile Network* e do *Global Services* que não se enquadram na *Nokia Software*), *Fixed Access* e *IP Routing and Optical Network*.
- **Nokia Software** – este segmento é o líder no fornecimento de soluções no mercado de *software* de telecomunicações. É constituído por 2 partes - aplicativos e *core* -, sendo a área de aplicativos a responsável pelo fornecimento de soluções para experiências digitais, inteligência digital e operações digitais. Após reestruturação organizacional, este segmento passou a englobar as atividades relacionadas com os serviços *Cloud* que pertenciam aos segmentos *Mobile Network* e *Global Service*.
- **Nokia Technologies** – este grupo tem por foco o licenciamento das propriedades intelectuais da Nokia, incluindo as patentes tecnológicas e a marca Nokia. Inclui também programas de licenciamento de patentes para outros mercados que usam a tecnologia padronizada da Nokia, sendo a sua monetização uma responsabilidade da *Nokia Technologies*. O licenciamento e a sua monetização representam uma grande percentagem das vendas líquidas deste grupo de negócio.

#### 4.2.1.1 Nokia Bell Labs

A Nokia é um dos principais investidores em tecnologia de comunicação I&D, tendo uma subsidiária responsável pela I&D e inovação da empresa.

*Nokia Bell Labs*<sup>9</sup> é uma ramificação da Nokia, sendo uma das mais renomadas empresas de pesquisa industrial e desenvolvimento científico. Com quase cem anos de história, é responsável pela criação de muitas das tecnologias fundamentais que sustentam as redes de informação e comunicação e todos os dispositivos e sistemas digitais.

Esta subsidiária foca-se em 3 áreas principais: liderança em patentes e padrões, liderança em pesquisa e liderança ponta-a-ponta.

---

<sup>9</sup> [https://www.nokia.com/sites/default/files/2020-04/Nokia\\_in\\_2019\\_annual\\_report.pdf](https://www.nokia.com/sites/default/files/2020-04/Nokia_in_2019_annual_report.pdf)  
<https://www.bell-labs.com/about/history/> Consultado em 02/04/2020.

A comercialização e a monetização dos produtos produzidos pela *Nokia Bell Labs* e outros grupos empresariais da Nokia em novas áreas é efetuada com a permissão da Nokia Technologies, através de colaboração estratégica com outras empresas.

#### 4.2.2 Principais Concorrentes

Assim como a Microsoft, os principais concorrentes da Nokia variam de segmento para segmento<sup>10</sup>. Para o segmento *Networks*, os principais concorrentes são a Huawei e a Ericsson. Entretanto, tendo em conta os grupos de negócio integrados neste segmento, para o *Mobile Access* temos também como concorrência a Samsung, a ZTE e a Fujitsu. Para o *Fixed Access* temos para além da Huawei, a ZTE. E por fim, no *IP Routing and Optical Network* tem como concorrência a Cisco System, a Juniper Networks e a Ciena (conforme o relatório anual de 2019).

Os concorrentes da *Nokia Software* são enquadrados em duas categorias: fornecedores independentes de *software* – onde temos, por exemplo, a Oracle e a Netcracker Technology Corp; e fornecedores de equipamentos de rede – onde temos a Huawei e a Ericsson, que vendem *software* como parte de grandes acordos de infraestruturas (conforme o relatório anual de 2019).

Quanto ao segmento *Nokia Technologies*, não existem concorrentes específicos para além das mencionadas acima. Qualquer empresa *high-tech* que investe em I&D e inovação é um concorrente ao introduzir no mercado soluções tecnológicas avançadas alternativas.

## 5 Análise da Aquisição

### 5.1 Enquadramento do Processo da Aquisição

Previamente à aquisição, em 2011, a Microsoft fez uma aliança estratégica com a Nokia, para a produção e lançamento da linha do *Windows Phone 7*, sendo a Microsoft

---

<sup>10</sup> [https://www.nokia.com/sites/default/files/2020-04/Nokia\\_in\\_2019\\_annual\\_report.pdf](https://www.nokia.com/sites/default/files/2020-04/Nokia_in_2019_annual_report.pdf) Consultado em 10/01/2020.

responsável pelo *software*, utilizando o sistema operativo (derivado do termo anglo saxónico *Operating System* – OS) Windows, e a Nokia a responsável pelo *hardware*<sup>11</sup>. Em 2013, com o intuito de acelerar o crescimento da sua de quota de mercado e de aumentar o seu lucro através de sinergias e inovação de forma mais rápida, anunciou a aquisição do segmento D&S da Nokia, para a produção efetiva dos smartphones sob a marca Lumia, utilizando a última versão do OS Windows à data da aquisição.

Em setembro de 2013 foi feito o anúncio da venda do segmento D&S à Microsoft, juntamente com a mudança na liderança da Nokia<sup>12</sup>. Após o anúncio foi confirmada e aprovada a aquisição, sendo oficializada apenas em abril de 2014.

De acordo com a Nokia e a Microsoft<sup>13</sup>, a aquisição do segmento incluía as unidades de negócios dos smartphones, uma equipa de *design* líder do setor, e outras operações que incluíam as fábricas de produção dos D&S da Nokia, as atividades de venda e marketing relacionadas ao D&S e funções de suporte relacionadas. Para além destas condições, ainda incluía uma licença não exclusiva de 10 anos para as patentes. Em contrapartida, a Microsoft garantiu direitos recíprocos para a utilização das patentes da Microsoft nos serviços HERE da Nokia.

Como parte da aquisição, Stephen Elop, antigo CEO da Nokia, passou a ser o novo diretor da equipa de dispositivos da Microsoft.

Em conformidade com os termos do acordo, foi adquirido a dinheiro o departamento D&S por um valor global de aproximadamente de 5,44 mil milhões de EUR<sup>14</sup> (valor de venda estabelecida em 2014), pelos quais EUR 3,79 mil milhões estão relacionados com a compra do departamento, e EUR 1,65 mil milhões estão relacionados com a licença das patentes. Por além dos termos referidos, o acordo englobava também a unidade de negócios *Mobile Phone* da Nokia e a marca *Asha*.

---

<sup>11</sup> <https://news.microsoft.com/2011/02/10/nokia-and-microsoft-announce-plans-for-a-broad-strategic-partnership-to-build-a-new-global-mobile-ecosystem/> Consultado em 26/11/2020.

<sup>12</sup> [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_in\\_2013\\_1.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_in_2013_1.pdf); consultado em 07/01/2020.

<sup>13</sup> <https://news.microsoft.com/2013/09/03/microsoft-to-acquire-nokias-devices-services-business-license-nokias-patents-and-mapping-services/> Consultado em 08/01/2020.

<sup>14</sup> <https://www.nokia.com/about-us/news/releases/2014/04/25/nokia-completes-sale-of-substantially-all-of-its-devices-services-business-to-microsoft/> Consultado em 08/01/2020.



Com a aquisição, houve uma integração vertical a jusante, sendo que, as atividades que foram agregadas à Microsoft com a aquisição foram operações de pesquisa, I&D e processos de produção dos smartphones.

### 5.1.1 Motivos para a Aquisição

No capítulo 2 – Revisão da Literatura foram apresentados motivos que levam à estas operações, no seu contexto geral e no contexto de *high-tech*. As motivações apresentadas por ambas as empresas estão relacionadas com as motivações principais que foram discutidas no referido capítulo.

#### ➤ Microsoft

Um dos primeiros motivos que influenciaram a aquisição do departamento D&S da Nokia foi a finalidade de estabelecer uma presença viável no mercado dos smartphones. A Microsoft tinha como objetivo transitar de uma empresa de serviços (produção de *software*) para uma empresa de dispositivos e serviços, entrando no mercado dos *smartphones*, concedendo a empresa oportunidades económicas através da inovação nos dispositivos. Um dos motivos estratégicos era a de unificar a produção de *software* com a produção de *hardware*, possibilitando a empresa de se tornar numa empresa de dispositivos com serviços integrados, como os seus concorrentes<sup>15</sup> (Covert, 2013; Vincent, 2013a).

Em 2013, os principais concorrentes da Microsoft eram a Google e a Apple. As duas empresas controlavam tanto a parte do *software* como a do *hardware*, o que lhes permitia vender ou prestar os seus serviços diretamente aos seus consumidores.

Segundo Vincent (2013b), o antigo CEO da Microsoft, Steve Ballmer, explicou através de um email enviado aos funcionários que a integração das duas empresas iria acelerar o crescimento da quota de mercado e o lucro da Microsoft no mercado dos *smartphones*, o que significaria a criação de novas sinergias (Vincent, 2013b). Com a integração, a Microsoft teria acesso ao ecossistema da Nokia, podendo posteriormente beneficiar de

---

<sup>15</sup> <https://www.independent.co.uk/life-style/gadgets-and-tech/features/four-reasons-why-microsoft-had-buy-nokia-8796638.html> Consultado em 26/11/2020.

uma transferência de consumidores para o seu próprio ecossistema, aumentando assim as suas vendas.

### ➤ **Nokia**

De entre o conjunto de motivos apresentados, existe um que é apresentada em comum pela maioria dos autores como Bouwman *et al* (2014), Brahma (2015) e Ali-Yrkkö *et al* (2013) – a perda da posição de líder no mercado *high-tech* deve-se, ao desenvolvimento lento e à resposta tardia às mudanças do mercado e da tecnologia. No presente caso, a empresa não conseguia acompanhar os seus concorrentes, estando atrás das inovações tecnológicas quando comparado com o mercado.

O que diferenciou a Apple e a Samsung da Nokia, foi o posicionamento estratégico que estas empresas tiveram no mercado dos *smartphones*, e de como este posicionamento lhes permitiu acompanhar a rapidez da evolução do mercado *high-tech*. No quesito da inovação, as duas empresas estavam a frente da Nokia, com avanços excepcionais de I&D. O problema da Nokia estava mais relacionado com o *software*, já que a empresa precisava nesta altura de uma solução rápida e eficaz para melhorar o seu *OS*, que na data era o *Symbian*.

A partir de 2007 a empresa entrou em uma fase complicada devido a alterações do mercado, como podemos verificar no Anexo 11, com uma diminuição da sua quota de mercado global. A empresa apresentava resultados negativos por anos consecutivos, com vendas líquidas cada vez inferiores, provocando um impacto negativo na economia da Finlândia<sup>16</sup>. A aquisição iria melhorar a situação financeira na qual a Nokia se encontrava. Mesmo havendo uma parceria entre a Nokia e a Microsoft em 2011, não foi o suficiente para fazer face à concorrência, e não havia uma melhoria significativa das vendas. Para além da questão financeira, um dos mercados no qual a Nokia não atuava era o dos EUA. Através da aquisição teria uma entrada direta neste mercado geográfico.

Os motivos da Nokia para a aceitação da operação podem ser resumidos em: (1) Melhorar a situação financeira da empresa; (2) Entrar no mercado dos EUA; (3) Ter um *OS* nos seus smartphones que conseguisse fazer face à concorrência. Embora tenha outros motivos por trás da aquisição, estes foram os principais que levaram a Nokia a aceitar a proposta.

---

<sup>16</sup> <https://www.wired.co.uk/article/finland-and-nokia>; Consultado em 21/01/2020

### 5.1.2 Enquadramento Cronológico dos Eventos

Tabela 2: Cronologia dos Eventos Principais

Período	Anos	Eventos Principais
Pré-aquisição	2011	<ul style="list-style-type: none"><li>Aliança estratégica estabelecida entre Microsoft e Nokia para o lançamento do Windows Phone 7, com <i>software</i> Windows 7 e <i>hardware</i> da Nokia.</li></ul>
	2013	<ul style="list-style-type: none"><li>Anúncio oficial da aquisição do departamento D&amp;S da Nokia pela Microsoft<sup>17</sup>.</li></ul>
Pós-aquisição	2014	<ul style="list-style-type: none"><li>Conclusão do processo de aquisição. O departamento D&amp;S passa a constar nos relatórios da Nokia como operação descontinuada.</li></ul>
	2015	<ul style="list-style-type: none"><li>Comunicação da descontinuação do segmento HERE da Nokia<sup>18</sup>.</li><li>Anulação da aquisição por parte da Microsoft.</li></ul>
	2016	<ul style="list-style-type: none"><li>Anunciação da venda da linha de smartphones da Nokia para a HMD Global e FIH Mobile Ltd.</li><li>HMD Global anuncia oficialmente a sua entrada no mercado dos smartphones com a marca Nokia.</li></ul>
	2017	<ul style="list-style-type: none"><li>Conclusão da aquisição pela HMD Global, passando a ser a representante oficial da marca Nokia no segmento dos smartphones.</li></ul>

Fonte: Elaboração Própria

### 5.2 Análise dos Períodos da Aquisição

A análise é efetuada nos dois períodos que foram referidos no capítulo 3 - Metodologia: pré-aquisição e pós-aquisição. Para o período pré-aquisição, é analisado os eventos que ocorreram antes de 2013 que influenciaram ambas as empresas, o comportamento do mercado *high-tech*, bem como o nível de I&D e inovação que as empresas apresentavam.

<sup>17</sup> [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_in\\_2013\\_1.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_in_2013_1.pdf)

<sup>18</sup> [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_ar15\\_uk\\_full\\_4\\_0.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_ar15_uk_full_4_0.pdf)

Para o período pós-aquisição, analisaremos os eventos principais que ocorreram entre 2014-2018, as alterações estruturais na organização que ocorreram após a aquisição, o impacto que teve na componente financeira da empresa através de rácios de rentabilidade, volume de negócios, resultado líquido e autonomia financeira. Será elaborada uma análise de mercado com base nas quotas de mercado em dois segmentos específicos: sistemas operacionais e segmento *smartphone* de cada empresa. Para finalizar este capítulo, será explicado a anulação da aquisição que decorreu em 2016.

### 5.2.1 Pré-Aquisição

Antes de ser feita a proposta de aquisição, como já foi referido ao longo do trabalho, a Microsoft e a Nokia estabeleceram uma aliança estratégica em 2011 para a produção e venda do *Windows Phone 7*, pelo qual a Nokia prestava serviços de *hardware* para a Microsoft e a Microsoft era responsável pelo sistema operacional, assim como foi estabelecido mais tarde na aquisição<sup>19</sup>. As motivações que levaram a esta aliança são as mesmas que levaram a aquisição. O objetivo com a aliança era de combinar as forças de cada empresa para criação de sinergias, criar um novo ecossistema global para os smartphones por forma a competir no mercado dos sistemas operacionais onde o *iOS* (Apple) e o *Android* (Google) dominavam, e marcas como Samsung e HTC que utilizavam o *Android OS*. Com a aliança, a Nokia não apenas utilizaria o seu *hardware* como também utilizaria o seu alcance global para desenvolver os novos smartphones para diferentes mercados geográficos e a diferentes preços<sup>20</sup>.

No mesmo ano de 2011, surgiu a primeira proposta de aquisição por parte da Microsoft, e havia uma segunda proposta para aquisição, neste caso da Google (*The Wall Street Journal*<sup>21</sup>, 2011). A Google em 2013 tinha a maior quota de mercado, com aproximadamente 78,7%, no segmento de *softwares* para *smartphones* com o *software Android*. A empresa demonstrou interesse nos serviços de *hardware* da Nokia, mas principalmente no portfólio de patentes que a Nokia possuía. Como é referido no *The*

---

<sup>19</sup> <https://www.forbes.com/sites/parmyolson/2011/02/11/nokia-and-microsoft-announce-strategic-partnership/?sh=c57c68d2e9ed> Consultado em 26/11/2020

<sup>20</sup> <https://news.microsoft.com/2011/02/10/nokia-and-microsoft-announce-plans-for-a-broad-strategic-partnership-to-build-a-new-global-mobile-ecosystem/> Consultado em 26/11/2020

<sup>21</sup> <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703561604576150502994792270> Consultado em 26/11/2020

*Wall Street Journal* (2011), a Microsoft tinha mais a perder do que a Google nesta negociação, uma vez que as suas hipóteses de entrada no mercado dos smartphones seriam reduzidas, e teria de enfrentar uma nova Google mais forte. Após uma série de reuniões e várias tentativas de persuadir a Nokia, a Microsoft conseguiu seguir com o processo de aquisição.

*The Wall Street Journal* e *The Guardian*<sup>22</sup> explicam que um dos motivos que levaram a Nokia a considerar a Microsoft como o mais adequado para a aquisição foi o facto de que com a Google, a Nokia teria o mesmo sistema operativo que a maioria das outras marcas de *smartphone* no mercado, o *Android*, o que não lhes permitia colocar no mercado um produto que fosse diferenciador à partida.

Alguns autores como Singh (2014), Bouwman *et al.* (2014) e Brahma (2015) defendem que a decisão da Nokia na altura foi uma decisão de sobrevivência, uma vez que a empresa já apresentava prejuízos há anos consecutivos.

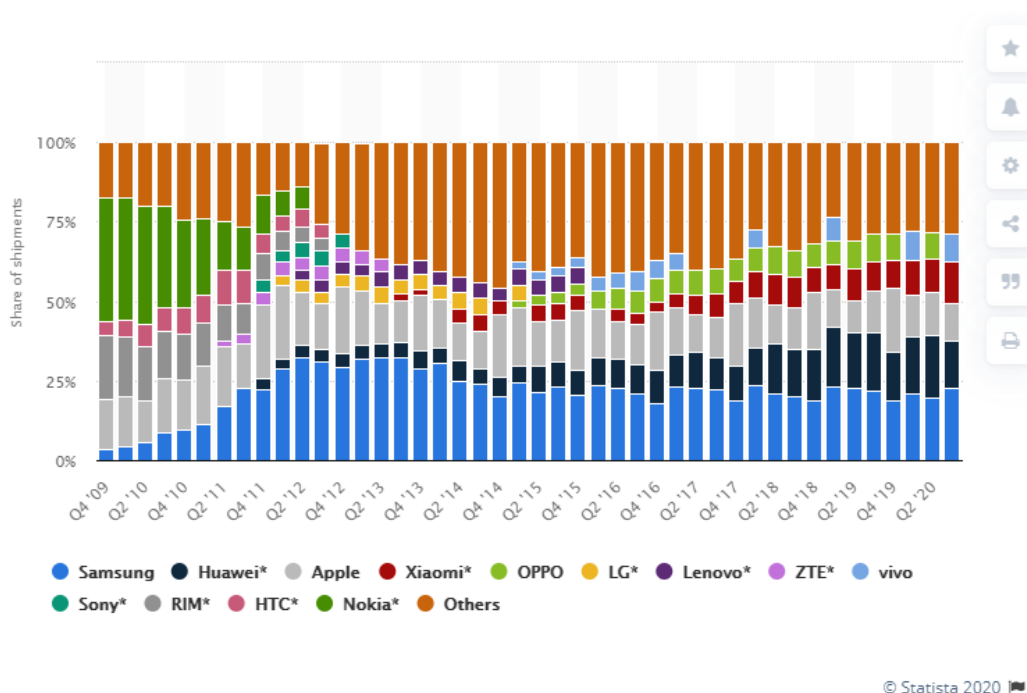
#### **5.2.1.1 Análise do Mercado Concorrencial**

Em 2007, a Apple revolucionou o mercado *high-tech* com uma tecnologia disruptiva, com o lançamento do *iPhone*. Com este lançamento foi estabelecido um nível elevado para o mercado acompanhar. Na mesma altura a Nokia ainda não compreendia os riscos pelo qual estava sujeito com esta mudança no mercado. O restante da concorrência conseguiu acompanhar o novo mercado, tendo marcas como a Google a lançar o *Android OS*, criando parcerias com a HTC e a Samsung, que mais tarde veio a obter uma grande quota do mercado, juntamente com a Apple.

---

<sup>22</sup> <https://www.theguardian.com/technology/2013/jun/24/microsoft-nokia-google-microsoft> Consultado em 24/05/2020

Figura 3: Quota de Mercado dos smartphones de 2009-2020



Fonte: Statista (2020)

Até 2007 a Nokia era líder no mercado dos smartphones com uma quota de mercado aproximadamente de 38,2%. Apesar de a quota diminuir ao longo dos anos, a empresa ainda mantinha uma quota de mercado segura comparada com os seus concorrentes, como a Samsung, que registava uma quota de mercado global de 14,1%.<sup>23</sup>

Após a introdução do iPhone pela Apple em 2007, o mercado dos smartphones alterou-se substancialmente. Até ao primeiro trimestre de 2011, a Nokia mantinha a maior quota de mercado, de aproximadamente 23,8%, sendo ultrapassada no trimestre seguinte pela Apple e a Samsung que tinham uma quota de mercado de, aproximadamente, 18,8% e 17%, respetivamente, como podemos verificar no Anexo 9, enquanto que a Nokia registou, aproximadamente, 15,4% (Statista, 2020b).

Comparativamente aos sistemas operativos, em 2013 quando foi anunciada a aquisição, a Symbian OS tinha uma quota de mercado de apenas 6,3% e o Windows Phone registava

<sup>23</sup><https://www.businesswire.com/news/home/20080124006292/en/IDC-Finds-Slower-Growth-in-the-Mobile-Phone-Market-in-2007-While-Samsung-Captures-the-Number-Two-Position-For-the-Year>; Consultado em 15/02/2019 Consultado em 10/12/2020.

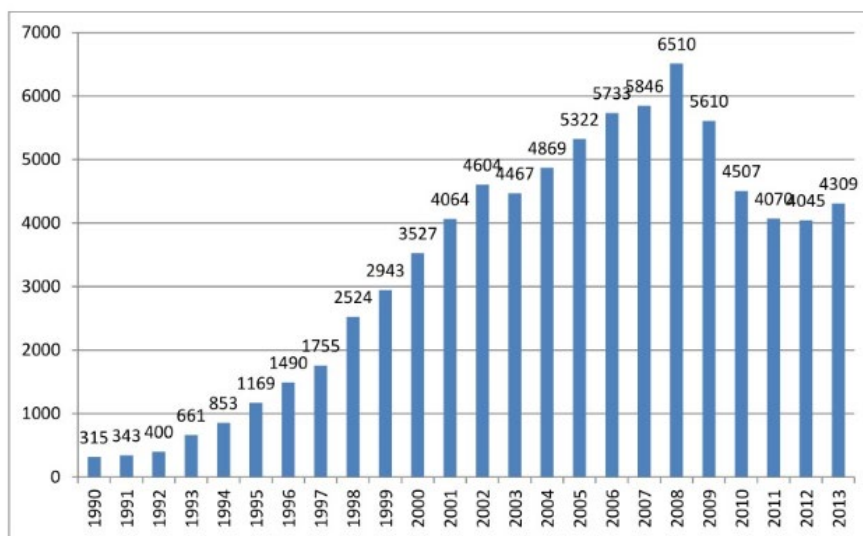
uma quota de 1,7%, enquanto concorrentes como a Android (Google) e o iOS (Apple) registavam uma quota de mercado de 39,82% e 22,73%, respetivamente.

#### **5.2.1.2 I&D e Inovação**

De acordo com a Nokia, o seu maior foco nas I&D era o desenvolvimento de produtos, sendo uma parcela destinada a investigação. Em 2013, 35,6% do valor das vendas líquidas foram utilizadas para os gastos com I&D.

A Nokia tinha uma importância na economia finlandesa, relacionada com a dimensão da sua I&D. Fazia parte da cultura organizacional da Nokia ter colaborações com universidades especializadas nas áreas de informática e tecnologia (Bouwman et al., 2014). A empresa apresentava um portefólio de patentes que lhe permitiram ser a maior produtora de telemóveis bem como câmaras digitais mundiais. Estas patentes abriram-lhe portas para diversas inovações, mas grande parte das mesmas nunca foi colocada no mercado devido à duração para implementação, tendo tido a empresa uma reação lenta na introdução destas inovações no mercado. Segundo Bouwman *et al.* (2014), algumas das patentes que a Nokia possuía através de outras aquisições e parcerias com diferentes empresas, tiveram problemas com a regulamentação dos direitos de propriedade intelectual, levando a processos e acordos judiciais que provocaram efeitos positivos, mas também efeitos negativos nos balanços financeiros da empresa, como podem ser vistos nos relatórios anuais da Nokia.

Figura 4: Patentes aplicadas pela Nokia de 1990-2013



Fonte: Bouwman *et al.* (2014) - How Nokia Failed to Nail the Smartphone Market

## 5.2.2 Pós-Aquisição

### 5.2.2.1 Alterações Organizacionais

Previamente à aquisição, o segmento operacional da Nokia era constituído por três grupos de negócio: *Networks*, *HERE* e *Technologies*. Após a aquisição do departamento de D&S da Nokia, este departamento deixou de existir na estrutura da empresa, passando a ser considerada como descontinuada nos relatórios anuais a partir de 25 de abril de 2014<sup>24</sup>. Relativamente à Microsoft, nos seus relatórios anuais<sup>25</sup>, após a aquisição, surgiu um novo segmento onde estaria incluído o departamento de Dispositivos e Serviços da Nokia (NDS). Antes da aquisição, o segmento operacional da Microsoft era composto pelos seguintes grupos de negócio: Dispositivos e Consumidores (D&C) Licenças, D&C *Hardware*, D&C Outros. Após a aquisição, o segmento D&C *Hardware* foi renomeado, passando a ser *Computer and Gaming Hardware*, e foi criado outro segmento denominado de *Phone Hardware*, onde se figura o segmento NDS.

<sup>24</sup> [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_uk\\_ar14\\_full\\_1.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_uk_ar14_full_1.pdf) Consultado em 07/01/2020.

<sup>25</sup> <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar14/index.html> Consultado em 10/01/2020.



No primeiro quadrimestre de 2014 a Microsoft mudou a sua estrutura organizacional, como parte da transformação para uma empresa de dispositivos e serviços. O segmento de D&S na Nokia passou a constar das demonstrações financeiras consolidadas da Microsoft a partir da data de aquisição. Antes da aquisição, os resultados financeiros associados com a aliança estratégica entre as duas empresas estavam refletidos no segmento D&C *Licensing*.

Outro impacto que teve na estrutura organizacional de ambas as empresas foi a demissão<sup>26</sup> de 18 000 trabalhadores, sendo a maioria pertencente à Nokia, como resultado da integração do antigo pessoal da empresa pela Microsoft. Para além de ter um impacto direto na empresa, a economia finlandesa também sofreu com esse impacto, gerando um aumento na taxa de desemprego no país.

Com a aquisição, um dos objetivos que a Microsoft desejava alcançar era o aceleração no crescimento dos seus negócios de D&C por meio de inovação, sinergias e marcas e marketing unificados.

#### **5.2.2.2 Análise do Mercado Concorrencial**

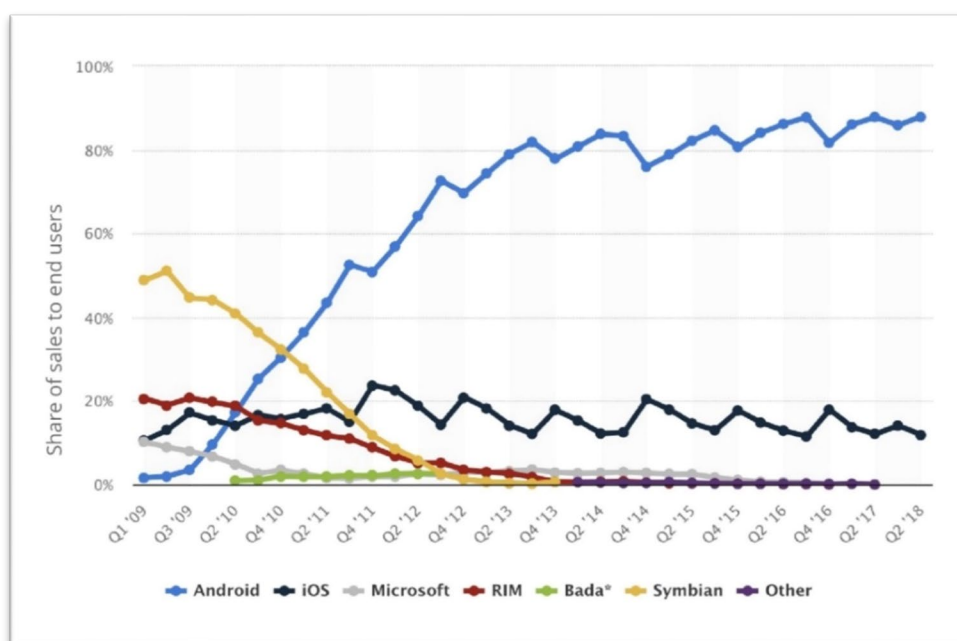
Como referimos acima, um dos motivos da Microsoft era a entrada no mercado dos *smartphones* e aumentar a sua quota de mercado. Apesar do lançamento do *Windows Phone* ter aumentado as vendas da Microsoft e ter um impacto positivo na componente financeira de ambas as empresas, não foi suficiente para aumentar a quota de mercado de ambas. Em 2013 as marcas Apple e Samsung dominavam o mercado, com quotas de mercado de 17,43% e 28,83%, respetivamente. Neste período pós aquisição, para além das marcas Apple e Samsung dominarem o mercado, marcas como a Huawei e a Xiaomi alcançaram quotas de mercado maiores do que as da Nokia e da Microsoft no segmento de *smartphones*. Em 2014 a Huawei e a Xiaomi registavam quotas de 6,3% e 4,4%, respetivamente, apresentando ao longo dos anos crescimentos contínuos das suas quotas de mercado, registando em 2018 quotas de 15% e 6%, respetivamente.

---

<sup>26</sup> <https://www.nytimes.com/2014/07/18/business/microsoft-to-cut-up-to-18000-jobs.html> Consultado em 21/01/2020.

No período que antecedeu a aquisição, as ações da Nokia<sup>27</sup> encontravam-se baixas, sendo que, após o anúncio da aquisição, houve uma valorização das ações nos primeiros trimestres de 2014, com um acréscimo de 0,6% no ano 2015 comparado a 2014. A partir de 2016 houve decréscimos significativos no valor das ações, grande parte justificada pelo insucesso do *Windows Phone* no mercado.

Figura 5: Quota de Mercado Global dos smartphones pelo seu OS



Fonte: Statista (2020b)

Em relação ao sistema operativo, como podemos analisar na figura acima, no período 2014-2018 a quota de mercado do *Windows OS* (Microsoft) e do *Symbian OS* tiveram um decréscimo contínuo, e o *Android OS* apresentou as maiores quotas de mercado. Em 2014 o *Android OS* detinha 81,5% da quota de mercado, enquanto que o *Windows OS* detinha uma quota de apenas 2,7%. Após a aquisição, o impacto na quota de mercado do *Windows OS* foi negativo, já que em 2013 detinha uma quota de 3,3%.

Após a aquisição, o *Symbian OS* foi descontinuado e a Nokia adotou o *Windows OS* como o seu sistema operativo para a produção dos *smartphones*. Por este motivo o *Symbian OS* não apresenta mais quota de mercado nos anos pós aquisição. Com a nova parceria entre

<sup>27</sup> [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_ar15\\_uk\\_full\\_4\\_0.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_ar15_uk_full_4_0.pdf) Consultado em 07/01/2020

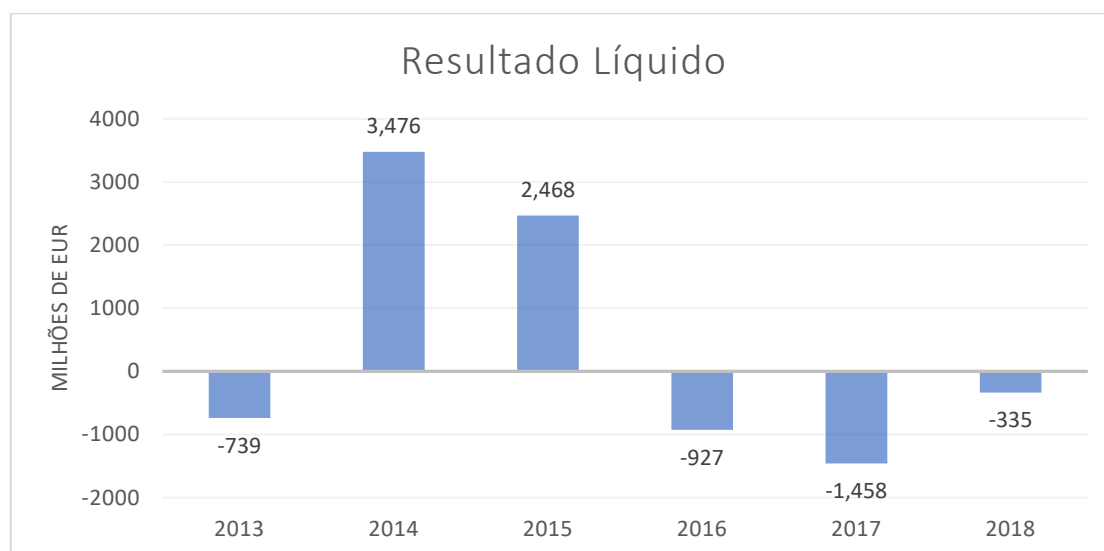
Nokia e HMD Global, os smartphones da Nokia passaram a utilizar o *Android OS*, voltando a entrar no mercado dos *smartphones*.

### 5.2.2.3 Análise Financeira

#### ➤ Resultado Líquido e Vendas Líquidas

A aquisição permitiu a recuperação das vendas por parte da Nokia, mas não o suficiente para recuperar as perdas líquidas que já vinham a verificar-se ao longo dos anos anteriores. Como se pode verificar no gráfico 1, mesmo após a aquisição, a Nokia incorreu em prejuízos nos anos seguintes.

Gráfico 1: Resultado Líquido da Nokia de 2013-2018



Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais oficiais da Nokia)

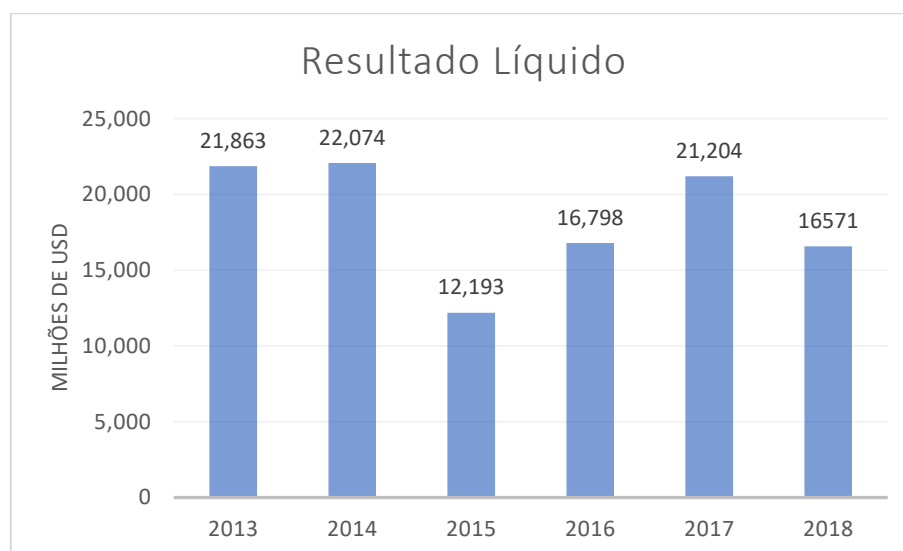
O resultado líquido diz respeito as operações continuadas e descontinuadas da Nokia.

Em 2014, com a Microsoft tendo o maior número de licenças em propriedade intelectual que pertenciam à Nokia, houve uma contribuição positiva para o aumento das vendas líquidas no segmento *Nokia Technologies*, através do rendimento proveniente do licenciamento das propriedades intelectuais de determinados produtos licenciados<sup>28</sup>.

<sup>28</sup> Relatório Anual da Nokia de 2014, p.47; Consultado em 29/05/2020.

Quanto às vendas líquidas, como se pode verificar no Anexo 1, logo após a aquisição, registou-se um incremento de 0,18%, ocorrendo uma grande parte deste aumento no segundo trimestre de 2014, e diminuindo nos trimestres seguintes. Em 2014 a empresa decidiu focar-se no segmento de negócios *Nokia Networks*, de onde a maior percentagem das vendas líquidas era proveniente. A partir do ano 2016 houve um aumento considerável nas vendas líquidas, tendo-se no ano 2016 registado um aumento de 88,93%, comparado com o ano 2015, como podemos verificar no Anexo 1. Este aumento deve-se ao facto de que em 2016 a Nokia passou por mais um período de reestruturação, e neste mesmo ano a Nokia ter adquirido o grupo *Alcatel Lucent*, que proporcionou um crescimento considerável no segmento *Nokia Technologies*, como pode ser verificado no relatório anual da Nokia de 2016<sup>29</sup>.

*Gráfico 2: Resultado Líquido da Microsoft de 2013-2018*



Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais oficiais da Microsoft)

Quanto à Microsoft, comparativamente ao ano 2013, em 2014 registou um incremento de 12% nas vendas líquidas, como pode ser visto no Anexo 2, sendo uma parte deste aumento influenciado pela aquisição do departamento NDS. Em 2016 com a anulação da aquisição a empresa teve maiores gastos relacionados, como por exemplo, pagamento de indemnizações pelos trabalhadores que foram demitidos, o que se refletiu no resultado líquido deste ano.

<sup>29</sup> Relatório Anual da Nokia de 2016, p.47; Consultado em 29/05/2020.

➤ **Rácios de Rendibilidade Financeira**

*Tabela 3: Rácios Financeiros da Nokia*

<b>Rácios</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>ROA</b>	2,06%	0,81%	8,07%	-2,45%	0,04%	-0,15%
<b>RLV</b>	-5,81%	27,30%	19,75%	-3,93%	-6,30%	-1,48%
<b>AF</b>	26,4%	41,2%	50,3%	46,7%	39,5%	38,9%
<b>ROE</b>	-11,10%	40,10%	23,45%	-4,42%	-8,99%	-2,18%

Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais da Nokia)

*Tabela 4: Rácios Financeiros da Microsoft*

<b>Rácios</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>ROA</b>	18,79%	16,10%	10,41%	10,42%	8,92%	13,54%
<b>RLV</b>	28,08%	25,42%	13,03%	19,69%	23,57%	15,02%
<b>AF</b>	55,4%	52,1%	45,9%	37,2%	35,0%	32,0%
<b>ROE</b>	27,69%	24,59%	15,23%	23,33%	24,17%	20,03%

Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais da Microsoft)

O **ROA** (*Return on Assets*) – Retorno sobre o Ativo, é um indicador contábilístico utilizado para avaliar o quão eficiente é a gestão de uma empresa na utilização dos seus ativos para gerar lucros. Em 2013 a Nokia apresentava um ROA de 2,06%. Após a conclusão da aquisição em 2014, o ROA foi de 0,81%. Em 2015 houve um acréscimo no ROA, sendo este o maior valor registado neste período temporal. A partir de 2016, registou valores negativos, o que significa que a empresa não foi eficiente o suficiente para gerar lucros através dos seus ativos. Assim, a performance operacional da empresa foi bastante fraca. Em 2016 e 2018 a empresa teve um resultado operacional negativo, que contribuiu para que os rácios do ROA fossem negativos. Quanto à Microsoft, em 2013 os ativos da empresa demonstraram capacidade para gerar retorno financeiro, tendo a taxa mais alta de retorno durante o período 2013-2018. Houve um decréscimo de 14,3% em 2014 comparado a 2013, e registaram-se decréscimos contínuos nos períodos de 2015-2017, havendo um incremento em 2018, tendo-se registado um aumento dos ativos totais da empresa.

O **ROE** (*Return on Equity*) – Retorno sobre o Capital Próprio, é um indicador contabilístico de rentabilidade que avalia o retorno que a empresa gera a partir do seu capital próprio. Em 2013 a Nokia apresentava um ROE negativo no valor de -11,1%, uma vez que o resultado líquido em 2013 foi negativo. A empresa não foi capaz de gerar retorno aos seus acionistas. Em 2014 a taxa de ROE foi de 40,1%, tendo um aumento substancial devido à aquisição por parte da Microsoft, verificando-se um aumento das vendas, do resultado líquido e do preço das ações da Nokia. Até 2015 apresentava valores positivos, tendo diminuído nos anos seguintes, registando valores negativos. Relativamente à Microsoft, após a aquisição apresentou um decréscimo no ROE comparado com 2013, registando em 2015 a sua taxa de ROE mais baixa, ano em que o resultado líquido da empresa foi mais baixo comparado com os anos de 2013-2014 e 2016-2018, não sendo capaz de gerar um retorno maior para os seus acionistas.

No âmbito da rentabilidade líquida das vendas (**RLV**), que expressa o lucro que a Nokia gera por cada euro de vendas, apenas nos anos 2014 e 2015 teve uma rendibilidade de 27,3% e 19,75%, respetivamente, enquanto que no restante dos anos apresenta uma rentabilidade negativa devido aos resultados líquidos negativos que apresentava em 2016-2018. A Microsoft, em 2014, apresentava uma RLV de 25,42%, tendo registado um decréscimo nos anos seguintes, registando a menor taxa de rendibilidade em 2015.

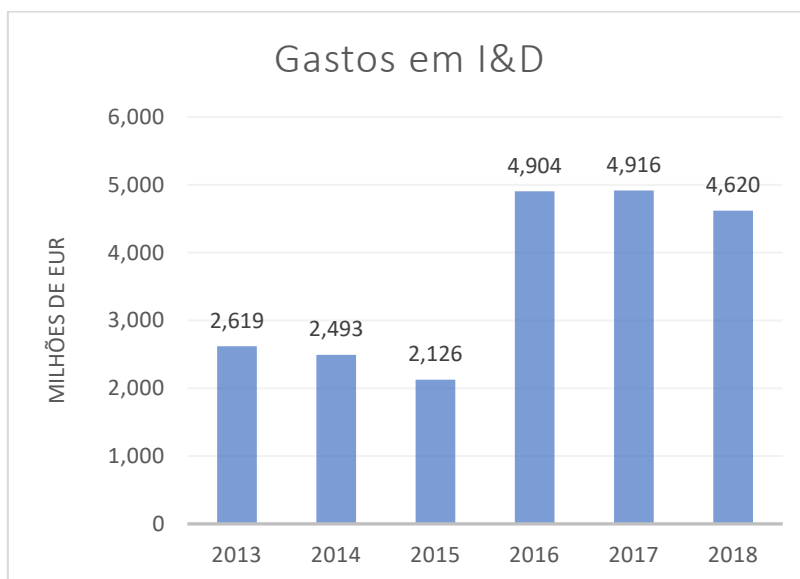
O rácio de autonomia financeira (**AF**) é um dos rácios financeiros mais utilizados quando se pretende aferir o risco financeiro das empresas. Quanto menor for a percentagem de autonomia financeira, mais dependente é a empresa de capitais alheios. Para classificar o nível de autonomia financeira como baixa ou alta, esta depende do nível de risco do sector ou mercado pelo qual as empresas pertencem. Normalmente é considerada como baixa quando  $\text{AF} < 30\%$ .

Nota-se que o Capital Próprio da Nokia não consegue cobrir uma parte do investimento realizado em 2013, o que resultou em uma autonomia financeira baixa, de 26,4%, ou seja, a atividade da empresa foi financiada em grande parte por capitais alheios. Nos restantes anos, apesar de ter aumentado a autonomia financeira da empresa, a variação manteve-se em um valor próximo, registando valores mais baixos em 2017 e 2018. Relativamente a Microsoft, a empresa apresentou em 2013 uma autonomia financeira de 55,4%, isto é, a empresa conseguiu financiar os seus investimentos com 55,4% do seu capital próprio. A partir de 2014 a empresa registou decréscimos contínuos em sua autonomia financeira,

onde podemos verificar que a empresa dependia mais dos seus capitais alheios para cobrir grande parte dos investimentos realizados.

#### 5.2.2.4 I&D e Inovação

Gráfico 3: Gastos em I&D da Nokia em 2013-2018



Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais oficiais da Nokia)

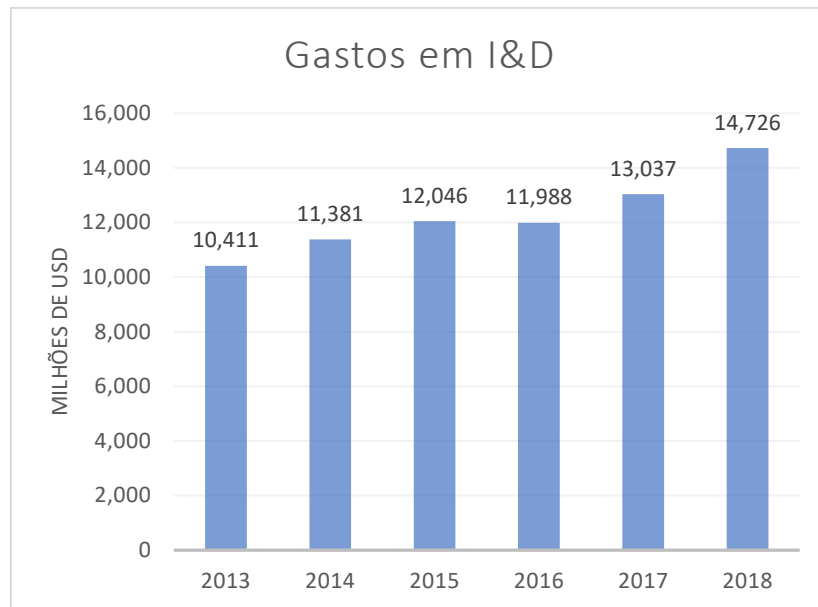
Com a venda do departamento D&S no início de 2014, houve um decréscimo nos gastos associados a I&D durante os anos 2014 e 2015.

De acordo com o relatório anual da Nokia, em 2016 registou um aumento de 130,7% nos gastos em I&D, sendo 32,4% das suas vendas líquidas destinadas aos gastos com I&D e inovação, sendo os maiores gastos no segmento *Nokia Networks*, e em parte proveniente da amortização dos ativos intangíveis e ativos fixos tangíveis adquiridos com a aquisição da *Alcatel Lucent*. A empresa conseguiu recuperar o seu valor no mercado a partir de 2016 devido aos investimentos em I&D, com gastos elevados destinados à tecnologia 5G, tornando-se a principal na implementação do 5G<sup>30</sup> no mercado europeu e americano.

<sup>30</sup> <https://www.nokia.com/about-us/news/releases/2020/03/24/nokia-announces-over-3000-5g-patent-declarations/> Consultado em 26/11/2020.  
<https://www.statista.com/chart/20095/companies-with-most-5g-patent-families-and-patent-families-applications/> Consultado em 26/11/2020

A empresa redirecionou o seu foco para a inovação, investindo parte das suas vendas líquidas em I&D e aumentando o número de registo de patentes.

Gráfico 4: Gastos em I&D da Microsoft em 2013-2018



Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais oficiais da Microsoft)

Quanto à Microsoft, com a aquisição da NDS houve um incremento na capacidade tecnológica da empresa, registando logo no ano da aquisição um aumento de 9,3%, onde se pode registar um aumento de trabalhadores do segmento NDS que foram transferidos para o novo segmento *Phone Hardware* da Microsoft, que contribuiu também para um aumento dos gastos em I&D em 2014.

Em 2016 teve um decréscimo de 0,5% nos gastos em I&D devido a uma redução nos gastos com *smartphones*, impulsionada pela mudança na estratégia deste segmento, assim como a anulação da aquisição e venda do departamento NDS.



### 5.2.3 Anulação da Aquisição e Venda da NDS

Em 2016 a Microsoft procedeu à anulação da aquisição num valor aproximado de 7,6 Bilhões de USD, que corresponde a 7,22 mil milhões de EUR<sup>31</sup> que se aproxima do valor total pago no início da aquisição, juntamente com o valor das patentes, custos de reestruturação e a indemnização dos trabalhadores demitidos. No mesmo ano a Microsoft comunicou a venda da linha de *smartphones* e dispositivos para a HMD Global e FIH Mobile Lda., que é uma subsidiária da Foxconn, no valor de 350 Milhões de USD, correspondentes a 332,6 milhões de EUR (*The Guardian*, 2016). Com a anulação da aquisição, foram demitidos cerca de 7.800 trabalhadores, sendo a maioria do departamento de dispositivos<sup>32</sup>.

A Foxconn é uma empresa que está envolvida na produção de quase todas as peças eletrónicas no mercado *high-tech*, desde o iPhone até a PlayStation. A HMD Global é uma empresa finlandesa fundada em 2016 pelos antigos funcionários da Nokia.

Com o novo acordo de venda, a HMD é responsável pela produção dos *smartphones* sob o nome da marca Nokia, enquanto que a FIH Mobile Lda. é responsável pelos setores de distribuição e vendas dos smartphones da Nokia, e gere a produção dos *smartphones* com a HMD Global, como licenciada exclusiva. Num acordo distinto, a HMD Global adquiriu os direitos exclusivos de utilização do nome Nokia para uma nova gama de *smartphones* e *tablets*.

A anulação da aquisição teve um impacto na estrutura organizacional, na estrutura financeira e na economia da Finlândia. Segundo Kelly (2013), a Finlândia tornou-se global e reconhecida internacionalmente através da Nokia. Na fase de ascensão da empresa, contribuía em grande parte para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) da Finlândia. O país conseguiu superar uma crise económica, e passar de um país menos especializado em comunicação e informação do mundo, para um dos mais especializados (Kelly, 2013). Laamanen *et al.* (2016) em seu artigo explicam que a aquisição e a anulação da mesma teve um impacto sobre a Finlândia. A Nokia era considerada o

---

<sup>31</sup> A taxa de câmbio EUR-USD em 31/12/2016 era de 1,0522.

<sup>32</sup> <https://www.theguardian.com/technology/2016/may/18/nokia-returns-phone-market-microsoft-sells-brand-hmd-foxconn> Consultado em 24/05/2020.

<https://www.theguardian.com/technology/2014/jul/17/microsoft-cut-18000-jobs-tech-giant> Consultado em 21/01/2020.

símbolo de gestão e inovação para o país, de onde surgiram vários acordos de formação especializada na área de I&D para as pessoas e um grande investimento nas áreas de I&D e inovação para a Finlândia. As suas inúmeras alterações organizacionais e gestão interna colocaram em questão mais tarde a capacidade de gestão de empresa (Laamanen et al., 2016). No entanto, segundo Megerle (2019) quando ocorreu a venda do departamento D&S, o impacto na economia finlandesa foi menos forte devido a medidas adotadas pelo governo e pelas tentativas da Nokia em apoiar os seus antigos funcionários no que diz respeito a procura de emprego (Megerle, 2019).

Após a venda da linha de smartphones em 2016 à HMD Global e à FIH Lda., uma parcela dos trabalhadores que foram demitidos, foram realocados nas fábricas da Nokia na Finlândia.

### **5.3 Principais Falhas da Aquisição**

Indo de encontro com o subcapítulo 2.4.3 – Problemas Associados nas F&A, neste subcapítulo apontaremos alguns problemas que já existiam tanto nas empresas como no mercado antes da aquisição, e as falhas que foram surgindo ao longo dos períodos da aquisição que influenciaram a mesma, criando barreiras que condicionaram o sucesso da operação.

As fraquezas da Nokia tornaram-se evidentes após a disrupção de mercado que ocorreu em 2007 com a introdução do primeiro *iPhone* pela Apple e em 2008 pela primeira versão do *Android OS* que foi utilizada nos *smartphones* da HTC, tendo nos períodos seguintes perdido a sua posição de liderança no mercado dos *smartphones*. Quando foi anunciada a parceria estratégica entre a Nokia e a Microsoft, um dos pontos indicados pelos autores Alibage & Weber (2018) foi a diferença na quota de mercado global dos sistemas operativos das empresas que fez questionar a decisão da Nokia em terminar o *Symbian OS*. Na data do anúncio da aliança, o *Windows Phone OS* tinha uma quota de 2,6%, enquanto que o *Symbian OS* tinha uma quota de 27,7%. Apesar da Nokia à data ter uma quota superior à da Microsoft, a decisão da aliança baseava-se no facto de a Nokia querer aumentar a sua quota no mercado americano e da Microsoft querer entrar no mercado dos *smartphones* e atingir um mercado global.

Alibage & Weber (2018) apresentam diferentes perspectivas sobre o que contribuiu para que a Nokia perdesse a sua posição de liderança no mercado dos smartphones: (1) menos capacidade tecnológica comparado aos concorrentes; (2) alto nível de complacência; (3) falha na liderança e compreensão do mercado para ver as tecnologias disruptivas existentes; (4) falta de trabalho em equipa; (5) desvio nas táticas comerciais (Alibage & Weber, 2018).

Brahma (2015) demonstra como a Nokia poderia ter respondido de forma diferente às alterações que decorriam no mercado, apresentando algumas fraquezas e falhas cometidas pela empresa principalmente em áreas como:

- Liderança – uma das falhas que foi apresentada por diferentes autores refere-se ao email enviado pelo antigo CEO da Nokia, Stephen Elop, em 2011. No email intitulado de “*Burning Platform*” pela imprensa<sup>33</sup>, o antigo CEO criticava os produtos da empresa, designadamente *software*, assim como a forma de gerir o negócio. Estas ações do antigo CEO resultaram numa diminuição da quota de mercado em 2011, como pode ser vista no Anexo 10;
- Empresa – a Nokia reagiu de forma lenta às alterações do mercado, enquanto que a Google, a Apple e o ecossistema de empreendedores de *software* eram dinâmicos e inovadores. Para além disto, foram efetuadas várias reestruturações num curto período, que afetaram a organização da empresa;
- Clientes – por não reagir a tempo às alterações no mercado, apesar do lançamento do *smartphone Lumia* ter recebido feedback positivo, não era considerada um produto diferenciador no mercado, já que os consumidores tinham acesso a outros produtos inovadores;
- *Software* – a Nokia recusou fazer uma parceria com a Google para o uso do *Android*, acreditando que colocaria a empresa no mesmo nível das outras marcas que usavam esse sistema operativo.

Como foi analisado nos pontos acima, após 2007 houve uma disrupção do mercado *high-tech*, com marcas como a Apple e a Google lançando produtos inovadores, sendo que a Nokia não reagiu a tempo, mantendo o *Symbian OS* que já apresentava problemas e que não estava de acordo com as exigências dos consumidores (Alibage & Weber, 2018;

---

<sup>33</sup> <https://www.forbes.com/sites/ericsavitz/2011/02/09/ceos-burning-platform-memo-highlights-nokias-woes/?sh=5c23b4a88296> Consultado em 02/06/2020.

Brahma, 2015; Singh, 2014). Um dos grandes problemas não eram propriamente os dispositivos em si, mas sim o ecossistema que suportava a plataforma. Bouwman et al. (2014) apontam que neste período, o mercado e os ecossistemas se encontravam orientados para os fornecedores de serviços, internet e informação, e o *Symbian OS* falhou em criar este ecossistema e em providenciar aplicações suficientes para os seus clientes (Bouwman et al., 2014).

### 5.3.1 Falhas de Mercado

A Nokia sempre teve o seu foco no mercado europeu, chinês e indiano. Comparativamente ao mercado americano, desde o seu início a Nokia encontrou obstáculos, tendo dificuldades na entrada neste mercado, e tendo um desempenho consideravelmente fraco (Alibage & Weber, 2018; Bouwman et al., 2014). Quando comparada com as marcas que dominavam o mercado americano como a Apple e a Samsung, estas detinham uma quota de mercado nos EUA<sup>34</sup>, no terceiro trimestre de 2013, de 33,7% e 33,6%, respetivamente. Com o anúncio da aquisição, a quota de mercado da Nokia no mercado americano teve um acréscimo de 2,7%, registando no terceiro trimestre de 2013 uma quota de mercado de 4,1%.

Segundo Bouwman *et al.* (2014), estas dificuldades advieram da cultura europeia que a Nokia seguia nos seus processos de venda. No mercado europeu era a própria Nokia que promovia os seus produtos, anunciando-os diretamente aos seus clientes, enquanto que no mercado americano normalmente a divulgação da própria marca e produtos era feita através de operadoras telefónicas. (Bouwman et al., 2014)

Enquanto o mercado evoluía, outra falha cometida tanto pela Microsoft como pela Nokia foi desconsiderar os concorrentes pequenos que na época estavam na fase inicial do seu desenvolvimento, empresas essas como a Huawei, a Xiaomi, a HTC e ZTE (Brahma, 2015). Estas empresas eram grandes competidores nos mercados emergentes de baixa gama, como a China. A Huawei e a Xiaomi são exemplos de empresas que começaram no mercado como pequenas empresas com quotas de mercado baixas, mas com o tempo foram assumindo o controlo do mercado, tornando-se em potenciais concorrentes nas

---

<sup>34</sup> <https://www.counterpointresearch.com/nokia-becomes-the-fourth-largest-smartphone-brand-in-usa-in-q3-2013/> Consultado em 10/12/2020.

vertentes de I&D e Inovação. Como podemos analisar na figura 3, apresentada na análise de mercado, a Huawei e a Xiaomi em 2013 apresentavam uma quota de 5,66% e 2,03%, respetivamente. Desde 2017, a Huawei encontra-se em terceiro lugar na liderança do mercado global dos *smartphones*, tendo em 2019 registado uma quota de mercado de 15,2%, e a Xiaomi uma quota de mercado de 8,9%. Marcas como a Samsung e a Apple continuaram a liderar os mercados, com quotas de 18,8% e 20% respetivamente em 2019 (Statista, 2020b).

### **5.3.2 Relação com os Clientes**

Como referimos no ponto 5.3 - Principais falhas da aquisição, uma das áreas em a empresa falhou foi na relação com os seus clientes. Para além de não ter efetuado uma análise comportamental correta do mercado, a Nokia e a Microsoft falharam em reconhecer que, assim como o mercado alterou, os interesses dos consumidores também mudaram. Os consumidores começaram a se interessar mais pela facilidade de uso dos dispositivos e pela diversificação de serviços online fornecidos através dos dispositivos, algo que faltava nos *smartphones* destas duas empresas (Brahma, 2015).

### **5.3.3 Reação à Evolução da Tecnologia**

Um dos primeiros aspetos que introduzimos neste trabalho foi a questão do tempo no mercado *high-tech*, desde a reação às alterações no mercado, até ao tempo necessário para implementar um novo produto. Neste aspeto, como já foi explicado, a Nokia teve uma reação lenta ao mercado, que influenciou de forma direta e indireta a aquisição. A aquisição permitiria que ambas as empresas envolvidas conseguissem competir com um produto que estivesse mais próximo do mercado.

Porém, a Nokia não podia comercializar-se a si própria como inovadora no mercado. No momento que o *Windows Phone* foi lançado no mercado, a Apple e a Samsung já se encontravam à frente do jogo, sendo que ambos os concorrentes podiam lançar novos produtos em curtos períodos de tempo, com diferentes atualizações. A Nokia tinha uma capacidade muito limitada para introduzir novos modelos num curto espaço de tempo,

como os seus concorrentes O que era considerado inovação no *Windows Phone*, comparado com o restante do mercado, estava atrasado (Brahma, 2015; Singh, 2014).

### 5.3.4 I&D, Inovação e Patentes

No processo de aquisição, a Microsoft ao adquirir o segmento D&S da Nokia, tinha incluído todas as unidades de negócios dos *smartphones*, patentes e licenciamentos com um prazo de 10 anos. O foco principal eram os *smartphones Windows Phone*, onde a maioria dos investimentos em I&D estavam alocados, e o restante das linhas de *smartphones* da Nokia, como a *Asha* e o Nokia X, passaram a segundo plano para o modo de “manutenção”, pelo que não tiveram atualizações ou novos recursos implementados. Existiam produtos em fase de desenvolvimento que, após a aquisição, foram descontinuados, e outros projetos inovadores foram guardados.

Por além destes aspetos, o nível de inovação do mercado no segmento de *smartphones* era superior ao nível da Nokia e da Microsoft. De facto, o modelo Lumia quando comparado com a concorrência, tinha um desempenho inferior e ficava aquém das necessidades e expectativas dos consumidores.

No início dos anos 2000, a Nokia atingiu o seu sucesso com o lançamento da *Symbian OS* como um sistema operativo dos seus telemóveis. Como já foi referido acima, com a introdução do *iPhone* pela Apple e o lançamento do primeiro *smartphone* com o *Android* como sistema operativo, a Nokia optou por continuar a utilizar o *Symbian OS* no período 2007-2013, quando já apresentava diversos problemas e não se adequava aos requisitos do mercado. Para além do *Symbian OS* apresentar problemas, o fraco desempenho dos *smartphones Windows Phone* não se baseava apenas no *Symbian OS*, mas sim no *Windows OS* também. O *Windows OS* sempre apresentou uma quota de mercado bastante baixa ao longo dos anos e, como já foi referido, a quota de mercado do *Windows OS* no período 2011-2013 era mais baixa que a do *Symbian OS*.

De acordo com Lamberg *et al.* (2019), neste período 2007-2013, a competição entre as marcas de *smartphone* encontrava-se entre *smartphones* de baixo custo e *smartphones* de alta gama. Lamberg *et al.* (2019) descrevem três estratégias que a Nokia optou para competir neste novo mercado: (1) estratégia de baixo custo – maximizar os lucros através da diminuição dos custos; (2) desenvolvimento de *software* e *hardware* para produção de

*smartphones* de alta gama; (3) visar os mercados emergentes. No seu trabalho, explicam que a escolha e realização destas três estratégias em conjunto tiveram um impacto no desenvolvimento tecnológico da empresa e na rapidez na colocação de produtos inovadores no mercado, para além da empresa não ter sido capaz de criar um ecossistema funcional para o *Symbian OS* (Lamberg et al., 2019).

### 5.3.5 Mudança na Liderança e Estrutura Organizacional

Conforme Ferreira (2017), quando o objetivo é a integração, as mudanças sistemáticas na liderança e nas estruturas organizacionais após a aquisição tendem a conduzir ao insucesso (Ferreira, 2017).

A rotatividade da gerência durante o período em torno de uma aquisição é desafiadora, e durante o processo da aquisição a Nokia realizou diversas reestruturações num curto espaço de tempo com alterações na liderança que, juntamente com as demissões de trabalhadores que ocorreram nesse período, colocaram em questão a capacidade de gestão por parte dos líderes. As diversas reestruturações organizacionais efetuadas pela Nokia eram meios utilizados para implementar novas estratégias que, segundo Lamberg *et al.* (2019), era uma prática comum que se encontrava enraizada na cultura organizacional da empresa (Lamberg et al., 2019). Estas diversas alterações na estrutura contribuíram para a alteração constante das unidades de negócio dentro da empresa. Como podemos ver na tabela seguinte, a Nokia alterou a quantidade de unidades de negócio praticamente todos os anos, prática que já acompanhava a empresa por anos.

*Tabela 5: Alterações nas Unidades de Negócio da Nokia*

Ano	Unidades de Negócio
2013	Networks, HERE, Technologies
2014	Nokia Network, HERE, Nokia Technologies, Operações descontinuadas
2015	
2016	Mobile Network, Fixed Network, IP/Optical Network, Applications and Analytics, Nokia Technologies

<b>2017</b>	Ultra Broadband (Mobile Network, Fixed Network), IP and Applications (IP/Optical Network, Nokia Software), Global Services, Nokia Technologies
<b>2018</b>	Mobile Network, IP/Optical Network, Fixed Network, Global Services, Nokia Technologies, Nokia Software, Nokia Enterprise

Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais da Nokia)

Por além destas alterações nas unidades de negócio, as alterações dos diretores nos níveis hierárquicos superiores foram, com o tempo, tornando-se num grupo de pessoas que eram menos especializadas nas áreas de *high-tech*, não existindo uma forte liderança tecnológica específica nos níveis superiores da empresa (Lamberg *et al.*, 2019). Isto influenciou as tomadas de decisões por parte dos diferentes grupos de negócios da empresa, o que acabou por criar uma grande separação de opiniões entre os que se encontravam num nível superior e as equipas de desenvolvimento tecnológico que se encontravam em níveis mais baixos (Laamanen et al., 2016; Lamberg et al., 2019).

### 5.3.6 Teoria da Agência e Orgulho das Empresas

A Nokia não apresentou interesse em estar associada ao *Android*, uma vez que um dos seus elementos diferenciadores era o seu próprio sistema operativo, *Symbian OS*, que até 2010 registava a maior quota de mercado (34,2%) em termos de sistema operativo. A diferença entre a Samsung e as restantes marcas que usavam o *Android* como sistema operativo, reside no facto de que a empresa ser capaz de se diferenciar das outras marcas através da sua capacidade inovadora, desenvolvendo e expandindo o seu mercado e aperfeiçoando o seu ecossistema.

Outro ponto a mencionar é o comportamento dos gestores, onde existe uma confiança excessiva sobre suas capacidades, principalmente quando os gestores não compartilham os mesmos interesses com os acionistas na aquisição e buscam a maximização dos seus próprios interesses – **Teoria da Agência**.



Segundo Silva & Contreira (2016) existe uma ausência de sintonia de interesses entre o gestor e o acionista, onde alguns gestores podem ser detentores de informação que por vezes não chega ao conhecimento dos acionistas – **informação assimétrica** (Silva & Contreira, 2016). Como referimos no subcapítulo 2.5.4 - Problemas associados as F&A, a informação assimétrica é um dos problemas que pode influenciar no sucesso da operação. Silva & Contreira (2016) explicam que os gestores que detêm informação têm privilégio sobre os acionistas que são colocados numa posição que dificulta em larga escala a avaliação e o desempenho dos gestores (Silva & Contreira, 2016)

Em alguns casos, os gestores criam um interesse nas aquisições por razões que não se relacionam com o valor acionista, como por exemplo uma promoção de carreira, remuneração e outros benefícios que podem receber com a aquisição. Segundo a *Forbes*, em 2011 o antigo CEO colocou a empresa em uma posição complicada após ter desrespeitado a mesma através do email intitulado “*Burning Platform*”, não tendo agradado aos acionistas. No Anexo 10 podemos analisar o impacto que este comportamento teve nas ações da Nokia, tendo a quota de mercado diminuído. Após a aquisição, Stephen Elop passou a fazer parte da equipa da Microsoft, com o cargo de vice-presidente executivo do grupo *Microsoft Devices*.

De entre as falhas que apresentámos que surgiram na aquisição e as fraquezas que as empresas apresentavam antes da aquisição, pudemos analisar que dos diferentes autores que mencionamos ao longo do trabalho, as opiniões entre os autores diferem, tendo cada um a sua própria forma de compreender e explicar o que pode ser definido como fator de sucesso ou falha. Ao apresentar as falhas cometidas na aquisição e as fraquezas que ambas as empresas apresentavam, podemos verificar que a maioria das falhas advém do ambiente externo, o que é relatado em muitos artigos. Alguns autores, como Laamanen *et al.* (2016) colocam em questão a gestão interna das empresas, neste caso da Nokia, apresentando os problemas resultantes da liderança, estrutura organizacional e a política organizacional. Tanto o ambiente interno como o ambiente externo tiveram um papel importante no sucesso da aquisição, estando estes ambientes interligados e influenciando uns aos outros.

A gestão interna agrupava diferentes problemas: diversas reestruturações em curtos períodos; mudança de liderança e rotatividade de gestores; desenvolvimento lento de

tecnologias; problemas de agência. Quanto ao ambiente externo, ao longo deste trabalho o nosso foco foi o mercado *high-tech* em si, e os ecossistemas que foram surgindo enquanto o mercado evoluía, bem como a relação entre as empresas e os seus clientes e a concorrência entre as empresas. Existia uma ligação entre estes dois ambientes que influenciaram a aquisição, como por exemplo, com a venda do departamento D&S da Nokia, em que a empresa passou a contribuir menos para o PIB da Finlândia, e na fase inicial da aquisição houve um aumento da taxa de desemprego no país por conta do elevado número de despedimentos que foram efetuados.

Basear o insucesso da aquisição apenas no seu ambiente externo como o mercado e o ecossistema, impede-nos de analisar os problemas internos que já se encontravam presentes na empresa muito antes da proposta de aquisição ser feita.

## **6 Conclusão**

Este trabalho de investigação teve por objetivo analisar e compreender o comportamento das F&A no mercado *high-tech* utilizando como caso de estudo a aquisição do segmento D&S da Nokia pela Microsoft, em diferentes períodos e fases do processo.

A revisão da literatura permitiu-nos fazer uma relação entre aspetos teóricos com o caso de estudo, e após uma análise compreensiva, verificar dois pontos que destacamos como fundamentais logo no início deste trabalho: (1) o impacto das F&A nas componentes financeiras e operacionais das empresas, bem como o seu impacto no mercado e, (2) os fatores de insucesso existentes nestas operações.

O processo de aquisição do segmento D&S da Nokia pela Microsoft que teve início em setembro de 2013, sendo oficializada em abril de 2014, pela comparação de diferentes teorias e pela análise que efetuamos tendo em consideração a informação disponível, a operação revelou-se um insucesso, resultando em elevadas perdas e destruição de valor para ambas as empresas, mas principalmente para a Nokia, que registou resultados líquidos negativos no ano 2013 e no período 2016-2018.

Com a análise, podemos ver que a Nokia sofreu um impacto maior com a aquisição, havendo uma criação de valor apenas nos dois anos seguintes a aquisição (2014-2015), e tendo uma destruição de valor nos anos seguintes, enquanto que a Microsoft registou uma destruição de valor apenas no ano 2015, ano em que decorreu a anulação da aquisição.

Apesar do processo no seu todo ter sido considerado como uma falha, e ser apelidado de um dos maiores casos de insucesso nas operações de F&A no mercado *high-tech*, não podemos deixar de apontar que um dos objetivos principais desta aquisição para a Nokia era melhorar a sua componente financeira, e conseguir criar valor para os seus acionistas. Neste aspeto, podemos dizer que a Nokia conseguiu com a aquisição melhorar a sua situação financeira, aumentando temporariamente a sua quota de mercado e as suas vendas líquidas. Relativamente a estas, a Nokia registou uma variação de 0,002% nas vendas líquidas de 2013 para 2014, registando a sua maior variação em 2016 de 0,89%. No período 2016-2018 a empresa apresentou vendas líquidas superiores aos anos anteriores, sendo parte destas vendas encaminhada para gastos relacionados com I&D. Neste mesmo período a empresa registou um maior valor em gastos com I&D comparativamente ao período 2013-2015, derivado da aquisição da *Alcatel Lucent* e da parceria com a HMD Global.

Quanto à Microsoft, um dos seus objetivos principais era a entrada no mercado dos *smartphones* com um modelo próprio, que contivesse o *software* e *hardware* produzidos internamente. Neste aspeto a Microsoft conseguiu atingir o seu objetivo, entrando no mercado com o *Windows Phone*. Contudo, logo após a aquisição em 2014, as vendas líquidas do *Windows Phone* diminuíram comparativamente ao ano 2013, registando um decréscimo de 9,4% e a quota de mercado global de *smartphones* foi de 2,5%, sendo que em 2013 registava uma quota de 4,2%.

De entre os artigos científicos que foram revistos para este trabalho, a maioria classifica esta aquisição como uma falha. No seu contexto geral, a aquisição apresenta-se como tendo, de facto, falhado, mas se considerarmos que os objetivos principais estabelecidos no início da aquisição foram atingidos, neste ponto em específico pode ser considerado um sucesso.

Todavia, estes foram os únicos objetivos que ambas as empresas conseguiram atingir inicialmente. Como fomos apresentando ao longo do trabalho, alguns fatores relacionam os períodos pré e pós aquisição, até mesmo transitando de um período para o outro. Uma avaliação correta no período pré aquisição, permite com que os fatores que podem condicionar o sucesso destas operações diminuam. O problema reside no facto de ambas as empresas não terem conseguido criar condições para atingir o sucesso no seu todo e nem resolver os problemas que vieram a resultar desde a primeira fase da aquisição até ao seu período pós-aquisição.

A entrada no mercado dos *smartphones* realmente foi um sucesso, contudo, este sucesso durou apenas nos primeiros trimestres pós-aquisição, sendo que nos restantes anos ambas as empresas não conseguiram manter-se neste mercado, tendo a quota de mercado global para o *Windows Phone* nunca ultrapassado os 3%, e o *Symbian OS* sido descontinuado em 2014 quando a aquisição foi oficializada. Adicionalmente, os produtos introduzidos no mercado quando comparados com o iPhone, não eram inovadores o suficiente para competir com a marca.

Após a aquisição, a Microsoft fez uma reestruturação organizacional, onde a empresa demonstrou o seu maior interesse nas patentes da Nokia para o desenvolvimento do *Windows Phone*, enquanto que os restantes recursos da linha de *smartphones* da Nokia se tornaram apenas um extra indesejável da aquisição, facto que foi confirmado pelo CEO da Microsoft, *Satya Nadella*, em 2015 quando anunciou a anulação da aquisição.

A falta de inovação não era o problema da aquisição, uma vez que ambas as empresas, principalmente a Nokia, eram reconhecidas pelo seu número de patentes inovadoras. O que levou a existir uma falha neste aspeto foi o facto de que a Nokia não conseguiu entregar estas propostas inovadoras no mercado a tempo, ou seja, não foi ágil o suficiente para responder às alterações do mercado. Segundo Alibage & Weber (2018), a Nokia não perdeu a oportunidade de inovar nos *smartphones* e estava consciente da disrupção que o mercado sofreu, e isto pode ser comprovado pelos enormes investimentos efetuados em I&D, pelo número de patentes licenciadas e pela variedade de inovações. A falha que cometeram foi a de não criar um ecossistema funcional em que o seu foco seria de produzir um produto capaz de satisfazer as necessidades dos seus clientes.

Como alguns autores apontam [Singh (2014), Brahma (2015), Lamberg *et al.* (2019), Alibage & Weber (2018)], a Nokia foi sempre uma empresa inovadora, mas devido aos problemas internos (as múltiplas alterações organizacionais) em conjunto com os problemas externos (alterações no mercado, tecnologia disruptiva e novos ecossistemas) causaram um impacto sobre a sua agilidade em relação à evolução tecnológica. A análise efetuada para esta aquisição é complexa, uma vez que existem vários fatores interligados que influenciaram de forma direta e indireta a aquisição e o seu desempenho pós-aquisição. Estes fatores, como pudemos ver, advieram tanto do ambiente externo (mercado e ecossistema) como do ambiente interno das empresas. Ao longo da análise observamos que a aquisição teve um impacto maior na Nokia comparativamente à

Microsoft, sendo uma parte justificada pelas fraquezas e falhas cometidas pela Nokia, que foram elucidadas no ponto 5.3 – Principais falhas da aquisição.

Lubinaite (2015) explica que as diversas alterações na empresa transformaram a estrutura organizacional em algo complexo, e que, juntamente com o desenvolvimento tecnológico lento, resultou em atrasos constantes de novos produtos e suas entregas no mercado diminuíram conforme a empresa foi crescendo (Lubinaite, 2015).

Podemos concluir que, a maior falha desta operação não foi a falta de inovação por parte das empresas, mas sim a falta de previsão do momento certo no mercado. Eram duas empresas de dimensão similar, que tinham objetivos diferentes e que tinham os seus próprios ecossistemas. Falharam em acompanhar as mudanças do mercado, em criar um ecossistema novo a partir da aquisição e em colocar as suas inovações no mercado no momento certo.

Apesar da aquisição ter sido um insucesso no final, a aquisição serviu de experiência para ambas as empresas, permitindo retirar pontos de aprendizagem que puderam ser importantes para futuras aquisições. Em 2016, após o insucesso com a aquisição, a Nokia prosseguiu com uma nova aquisição, da *Alcatel Lucent*, que foi uma das maiores aquisições efetuadas pela empresa e teve um impacto positivo no segmento *Nokia Technologies*, aumentando os investimentos em I&D. A venda do departamento NDS à HMD Global, permitiu que a Nokia voltasse ao mercado dos *smartphones*, desta vez com o sistema operativo *Android*, capturando em 2017, após lançar o primeiro modelo de *smartphone* sob a marca HMD Nokia, uma quota de mercado global de 1%.

Assim como a Nokia, a Microsoft fez mais aquisições, sendo uma delas o *LinkedIn* que teve um impacto positivo na componente financeira da empresa.

As motivações principais desta aquisição eram pontos pelos quais ambas as empresas falharam por anos após a disrupção do mercado, e depositaram toda a confiança desta aquisição no orgulho da marca e no sucesso que adquiriram durante anos de experiência no mercado. Independentemente de uma empresa ser de sucesso ou não, nada lhe garante que vá ter sucesso em uma operação de F&A.

## 7 Referências Bibliográfica

- Alam, A., & Khan, S. (2014). Strategic Management: Managing Mergers & Acquisitions. *International Journal of BRIC Business Research*, 3(1), 1–10.
- Ali-Yrkkö, Jyrki; Kalm, Matias; Pajarinen, Mika; Rouvinen, Petri; Seppälä, Timo & Tahvanainen, Antti-Jussi (3.9.2013). *Microsoft Acquires Nokia: Implications for the Two Companies and Finland*. ETLA Brief No 16. <http://pub.etla.fi/ETLA-Muistio-Brief-16.pdf>
- Alibage, A., & Weber, C. (2018, October). Nokia phones: From a total success to a total fiasco: A study on why nokia eventually failed to connect people, and an analysis of what the new home of nokia phones must do to succeed. *PICMET 2018 - Portland International Conference on Management of Engineering and Technology: Managing Technological Entrepreneurship: The Engine for Economic Growth, Proceedings*. <https://doi.org/10.23919/PICMET.2018.8481753>
- Baldé, G. (2016). *As Fusões e Aquisições como Mecanismos de Criação de Valor : Estudo de Caso da NOS Comunicações*.
- Barbosa, F. V., & Camargos, M. A. De. (2003). Fusões, aquisições e takeovers: um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. *Caderno de Pesquisas Em Administração*, 10(2), 17–38.
- Bauer, F., & Matzler, K. (2014). Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. *Strategic Management Journal*, 35(2), 269–291. <https://doi.org/10.1002/smj.2091>
- Bouwman, H., Carlsson, C., Carlsson, J., Nikou, S., Sell, A., & Walden, P. (2014). How Nokia Failed to Nail the Smartphone Market. In *25th European Regional Conference of the International Telecommunications Society (ITS)*. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/101414/1/794346243.pdf>
- Brahma, M. (2015). When a Giant Falls. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 19(3), 288–291. <https://doi.org/10.1177/0972262915604915>
- Cassiman, B., Colombo, M. G., Garrone, P., & Veugelers, R. (2005). The impact of M&A on the R&D process: An empirical analysis of the role of technological- and market-relatedness. *Research Policy*, 34(2), 195–220. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2005.01.002>
- Clayman, M. R., Fridson, M. S., & Troughton, G. H. (2012). *Corporate finance: A practical approach second edition* (second edi). John Wiley & Sons Inc.
- Damodaran. (2005). The Value of Synergy Aswath Damodaran Stern School of Business. *October, October*, 1–47.
- Davis, L. N. (2001). R and D investments, information and strategy. *Technology Analysis and Strategic Management*, 13(3), 325–342. <https://doi.org/10.1080/09537320120088165>
- DePamphilis, D. M. (2011). *Mergers and acquisitions basics : all you need to know*. Academic Press.
- Dooley, L. M. (2002). Case Study Research and Theory Building. *Advances in*

- Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532–550. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4308385>
- Ferreira, D. (2017). *Fusões, Aquisições, Cisões e Outras Reestruturações de Empresas - Vol I: Abordagem Estratégica e Organizacional* (Rei dos Livros (ed.)).
- Filho, J. R. B. R. (2018). *Um Modelo Conceitual de Ecossistema de Inovação Baseado em Fluxo de Conhecimento*. Faculdade de Ciências e Tecnologia - Universidade Nova de Lisboa.
- Galpin, T. J., & Herndon, M. (2014). *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions: Process Tools to Support M&A Integration at Every Level (JOSSEY-BASS BUSINESS & MANAGEMENT SERIES)* (John Wiley & Sons (ed.); 3rd ed.). Jossey-Bass.
- Gomes, E., Angwin, D. N., Weber, Y., & Yedidia Tarba, S. (2013). Critical Success Factors through the Mergers and Acquisitions Process: Revealing Pre- and Post-M&A Connections for Improved Performance. *Thunderbird International Business Review*, 55(1), 13–35. <https://doi.org/10.1002/tie.21521>
- Graebner, M., Eisenhardt, K., & Roundy, P. (2010). Success and failure in technology acquisitions: Lessons for buyers and sellers. *Academy of Management Perspectives*, 24(3), 73–92. <https://doi.org/10.5465/AMP.2010.52842952>
- Hagedoorn, J., & Duysters, G. (2002). The effect of mergers and acquisitions on the technological performance of companies in a high-tech environment. *Technology Analysis and Strategic Management*, 14(1), 67–84. <https://doi.org/10.1080/09537320220125892>
- Hitt, M. A., King, D. R., Krishnan, H., Makri, M., Schijven, M., Faulkner, D., Teerikangas, S., & Oxford, R. J. J. (2012). Creating Value Through Mergers and Acquisitions: Challenges and Opportunities. In *The Handbook of Mergers and Acquisitions*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199601462.001.0001>
- Junni, P., & Teerikangas, S. (2019). *Mergers and Acquisitions* (Oxford Research Encyclopedia of Business and Management (ed.); pp. 1–30). <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190224851.013.58>
- King, D., & Driessnack, J. (2003). Investigating the Integration of Acquired Firms in High-Technology Industries: Implications for Industrial Policy. *Acquisition Review Quarterly*, 283, 260–283. <https://doi.org/10.21236/ada423522>
- Kon, A. (2016). Ecossistemas de inovação: a natureza da inovação em serviços. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia Da Fundace*, 7(1). <https://doi.org/10.13059/racef.v7i1.170>
- Laamanen, T., Lamberg, J. A., & Vaara, E. (2016). Explanations of success and failure in management learning: What Can we learn from nokia's rise and fall? *Academy of Management Learning and Education*, 15(1), 2–25. <https://doi.org/10.5465/amle.2013.0177>
- Lamberg, J. A., Lubinaitė, S., Ojala, J., & Tikkanen, H. (2019). The curse of agility: The

- Nokia Corporation and the loss of market dominance in mobile phones, 2003–2013. *Business History*, 1–47. <https://doi.org/10.1080/00076791.2019.1593964>
- Lemieux, O. P., & Banks, J. C. (2007). High tech M&A - Strategic valuation. *Management Decision*, 45(9), 1412–1425. <https://doi.org/10.1108/00251740710828672>
- Lubinaite, S. (2015). *STRATEGIC TECHNOLOGY MANAGEMENT OF NOKIA CORPORATION 2003-2013: FAULTY CHOICES AND THE COLLAPSE OF THE HANDSET BUSINESS*.
- Matos, P. V., & Rodrigues, V. (Vasco R. B. . (2000). *Fusões e aquisições : motivações, efeitos e política* (Principia (ed.)). Principia.
- Megerle, K. (2019). *Rise and Fall of Nokia : Impact on the Finnish Economy* [KAMK University of Applied Sciences]. [https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/166242/Megerle\\_Katharina.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/166242/Megerle_Katharina.pdf?sequence=3&isAllowed=y)
- Moore, J. F. (1993). Predators and prey: a new ecology of competition. *Harvard Business Review*, 71(3), 75–86.
- Moore, J. F. (2006). Business Ecosystems and the View from the Firm. *Antitrust Bulletin*, 51(1), 31–75. <https://doi.org/10.1177/0003603X0605100103>
- OECD. (2005). Oslo Manual. In OECD; Eurostat (Ed.), *Oslo Manual* (3<sup>a</sup>). OECD. <https://doi.org/10.1787/9789264213081-zh>
- Rossi, M., Yedidia Tarba, S., & Raviv, A. (2013). Mergers and acquisitions in the hightech industry: a literature review. *International Journal of Organizational Analysis*, 21(1), 66–82. <https://doi.org/10.1108/19348831311322542>
- Santos, A. F. L. dos. (2019). *Fatores de Sucesso e Insucesso em startups*. <https://comum.rcaap.pt/handle/10400.26/30311>
- Silva, M., & Contreira, M. (2016). *OS DESAFIOS DA TEORIA DA AGÊNCIA NO SEIO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS*.
- Singh, N. P. (2014). Microsoft Acquired Nokia in Unipolar Operating System Market. *Independent Journal of Management & Production*, 5(3), 598–622. <https://doi.org/10.14807/ijmp.v5i3.166>
- Teixeira, S. (2011). *Gestão Estratégica* (Escolar Editora (ed.)).
- Wubben, E. F. M., Batterink, M., & Omta, O. (2016). Getting post-M&A integration mechanisms tuned in to technological relatedness and innovation synergy realisation. *Technology Analysis and Strategic Management*, 28(8), 992–1007. <https://doi.org/10.1080/09537325.2016.1181738>
- Yin, R. K. (2003). Case study research and applications: Design and methods. *Thousand Oaks, CA: Sage*, 5, 1–53.



## **Bibliografia digital:**

BBC. (2013). Microsoft to buy Nokia's mobile phone unit. Obtido em 08/01/2020, de <https://www.bbc.com/news/business-23940171>

Businesswire. (2008). IDC Finds Slower Growth in the Mobile Phone Market in 2007 While Samsung Captures the Number Two Position for the Year. Obtido em 10/12/2020, de <https://www.businesswire.com/news/home/20080124006292/en/IDC-Finds-Slower-Growth-in-the-Mobile-Phone-Market-in-2007-While-Samsung-Captures-the-Number-Two-Position-For-the-Year>

Communities Dominate Brands. (2013). Picture 5 in Nokia Mess - How Hype, Hope and Hysteria Hide the Sad Truth - Lumia Sales Pattern. Obtido em 02/06/2020, de <https://communities-dominate.blogs.com/brands/2013/01/page/2/>

Counterpoint. (2013). Nokia Becomes The Fourth Largest Smartphone Brand in USA in Q3 2013. Obtido em 10/12/2020, de <https://www.counterpointresearch.com/nokia-becomes-the-fourth-largest-smartphone-brand-in-usa-in-q3-2013/>

Covert, A. (2013). Microsoft and Nokia: A marriage of necessity. CNN Business. Obtido em 08/01/2020, de <https://money.cnn.com/2013/09/03/technology/mobile/microsoft-nokia-smartphones/index.html>

Forbes. (2011). Nokia And Microsoft Announce Strategic Partnership. Obtido em 26/11/2020, de <https://www.forbes.com/sites/parmyolson/2011/02/11/nokia-and-microsoft-announce-strategic-partnership/?sh=2756e0992e9e>

Forbes. (2011). CEO's "Burning Platform" Memo Highlights Nokia's Woes. Obtido em 02/06/2020, de <https://www.forbes.com/sites/ericsavitz/2011/02/09/ceos-burning-platform-memo-highlights-nokias-woes/#288c81938296>

Forbes. (2015). A \$7.6B Write-Off Is Never A Good Sign, Microsoft. Obtido em 21/01/2020, de <https://www.forbes.com/sites/adamhartung/2015/07/08/a-7-6b-write-off-is-never-a-good-sign-microsoft/#6a8897f82eff>

Gaskell, Adi (2018). How Open Innovation Can Reduce The Costs Of Innovation. Forbes. Obtido em 27/11/2020 de <https://www.forbes.com/sites/adigaskell/2018/10/23/how-open-innovation-can-reduce-the-costs-of-innovation/?sh=2d4c4baf7251>

Gsmarena. (2015). The rise, dominance, and epic fall - a brief look at Nokia's history. Obtido em 08/01/2020, de [https://www.gsmarena.com/the\\_rise\\_dominance\\_and\\_epic\\_fall\\_a\\_brief\\_look\\_at\\_nokia\\_s\\_history-blog-13460.php](https://www.gsmarena.com/the_rise_dominance_and_epic_fall_a_brief_look_at_nokia_s_history-blog-13460.php)

Jones, B. (2019). Technology Ecosystems Explained – Nielsen. Obtido em 27/11/2020, de <https://www.nielsen.com/us/en/insights/article/2019/technology-ecosystems-explained/>

Kelly, Gordon. Wired. (2013). Finland and Nokia: an affair to remember. Obtido em 21/01/2020, de <https://www.wired.co.uk/article/finland-and-nokia>

MacroTrends. (2020). Microsoft - 34 Year Stock Price History. Obtido em 28/05/2020, de <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/stock-price-history>

MacroTrends. (2020). Microsoft EBITDA 2006-2020. Obtido em 28/05/2020, de <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/ebitda>

Merriam-Webster. *High Technology | Definition of High Technology by Merriam-Webster*. Obtido em 30/07/2020, de <https://www.merriam-webster.com/dictionary/high%20technology>

Microsoft. (2011). Nokia and Microsoft Announce Plans for a Broad Strategic Partnership to Build a New Global Mobile Ecosystem. Obtido em 26/11/2020, de <https://news.microsoft.com/2011/02/10/nokia-and-microsoft-announce-plans-for-a-broad-strategic-partnership-to-build-a-new-global-mobile-ecosystem/>

Microsoft. (2013). Microsoft to acquire Nokia's devices & services business, license Nokia's patents and mapping services. Obtido em 08/01/2020, de <https://news.microsoft.com/2013/09/03/microsoft-to-acquire-nokias-devices-services-business-license-nokias-patents-and-mapping-services/>

Microsoft. (2013). Relatório Anual da Microsoft Corporation. Retirado de <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar13/index.html>

Microsoft. (2014). Relatório Anual da Microsoft Corporation. Retirado de <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar14/index.html>

Microsoft. (2015). Relatório Anual da Microsoft Corporation. Retirado de <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar15/index.html>

Microsoft. (2016). Relatório Anual da Microsoft Corporation. Retirado de <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar16/index.html>

Microsoft. (2017). Relatório Anual da Microsoft Corporation. Retirado de <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar17/index.html#>

Microsoft. (2018). Relatório Anual da Microsoft Corporation. Retirado de <https://www.microsoft.com/en-us/annualreports/ar2018/annualreport>

NASDAQ. (2020). MSFT Historical Data. Obtido em 28/05/2020, de [https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/msft/historical?option\\_chain\\_id=0](https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/msft/historical?option_chain_id=0)

NASDAQ. (2020). NOK Historical Data. Obtido em 28/05/2020, de <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/nok/historical>

Nokia. (2014). Nokia completes sale of substantially all of its Devices & Services business to Microsoft. Obtido em 08/01/2020, de <https://www.nokia.com/about-us/news/releases/2014/04/25/nokia-completes-sale-of-substantially-all-of-its-devices-services-business-to-microsoft/>

Nokia. (2013). Relatório Anual da Nokia Corporation. Retirado de [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_in\\_2013\\_1.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_in_2013_1.pdf)

Nokia. (2014). Relatório Anual da Nokia Corporation. Retirado de [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_uk\\_ar14\\_full\\_1.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_uk_ar14_full_1.pdf)

Nokia. (2015). Relatório Anual da Nokia Corporation. Retirado de [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_ar15\\_uk\\_full\\_4\\_0.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_ar15_uk_full_4_0.pdf)

Nokia. (2016). Relatório Anual da Nokia Corporation. Retirado de [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_ar16\\_full\\_report\\_english\\_3.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_ar16_full_report_english_3.pdf)

Nokia. (2017). Relatório Anual da Nokia Corporation. Retirado de [https://www.nokia.com/system/files/files/nokia\\_ar17\\_en\\_web.pdf](https://www.nokia.com/system/files/files/nokia_ar17_en_web.pdf)

Nokia. (2018). Relatório Anual da Nokia Corporation. Retirado de [https://www.nokia.com/system/files/2019-05/ec1042891\\_nokia\\_ar18\\_en.pdf](https://www.nokia.com/system/files/2019-05/ec1042891_nokia_ar18_en.pdf)

Statista. (2013). Global market share held by Nokia smartphones from 1st quarter 2007 to 2nd quarter 2013. Obtido em 10/12/2020, de <https://www.statista.com/statistics/263438/market-share-held-by-nokia-smartphones-since-2007/>

Statista. (2016). Microsoft Spent Billions on a Sinking Ship. Obtido em 21/01/2020, de <https://www.statista.com/chart/4848/nokia-and-microsoft-mobile-phone-sales/>

Statista. (2020a). Global mobile OS market share in sales to end users from 1st quarter 2009 to 2nd quarter 2018. Obtido em 08/01/2020, de <https://www.statista.com/statistics/266136/global-market-share-held-by-smartphone-operating-systems/>

Statista. (2020b). Global market share held by leading smartphone vendors from 4th quarter 2009 to 1st quarter 2020. Obtido em 26/11/2020, de <https://www.statista.com/statistics/271496/global-market-share-held-by-smartphone-vendors-since-4th-quarter-2009/>

The Guardian. (2014). Microsoft to slash 18,000 jobs in deepest cuts in tech giant's history. Obtido em 21/01/2020, de <https://www.theguardian.com/technology/2014/jul/17/microsoft-cut-18000-jobs-tech-giant>

The Guardian. (2016). Nokia returns to the phone market as Microsoft sells brand. Obtido em 24/05/2020, de <https://www.theguardian.com/technology/2016/may/18/nokia-returns-phone-market-microsoft-sells-brand-hmd-foxconn>

The New York Times. (2014). Microsoft to Lay Off Thousands, Most From Nokia Unit. Obtido em 21/01/2020, de <https://www.nytimes.com/2014/07/18/business/microsoft-to-cut-up-to-18000-jobs.html>

The Verge. (2014). Windows Phone sales decline as share shrinks to just 2.5 percent. Obtido em 10/12/2020, de <https://www.theverge.com/2014/8/14/6003427/windows-phone-sales-decline-q2-2014-idc>

The Verge. (2016). Microsoft wasted at least \$8 billion on its failed Nokia experiment. Obtido em 21/01/2020, de <https://www.theverge.com/2016/5/25/11766540/microsoft-nokia-acquisition-costs>

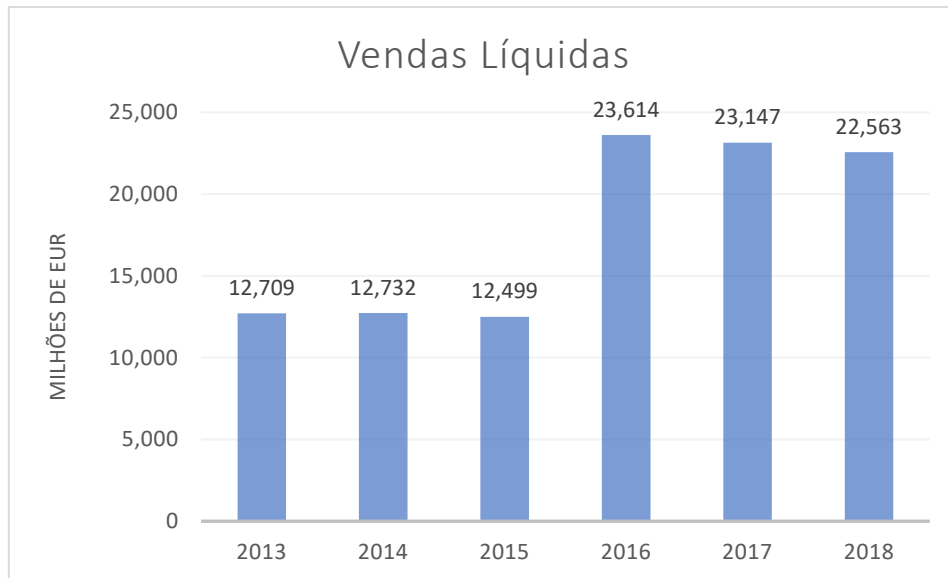
The Wall Street Journal. (2011). Nokia's Flirtations Put the Fear of Google Into Microsoft. Obtido em 26/11/2020, de <https://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703561604576150502994792270>

Vincent, J. (2013a). *Four reasons why Microsoft had to buy Nokia. The Independent*. Obtido em 26/11/2020, de <https://www.independent.co.uk/life-style/gadgets-and-tech/features/four-reasons-why-microsoft-had-buy-nokia-8796638.html>

Vincent, J. (2013b). *Microsoft announces reshuffle: “One Strategy, One Microsoft”*. *The Independent*. Obtido em 26/11/2020, de <https://www.independent.co.uk/life-style/gadgets-and-tech/microsoft-announces-reshuffle-one-strategy-one-microsoft-8703772.html?origin=internalSearch>

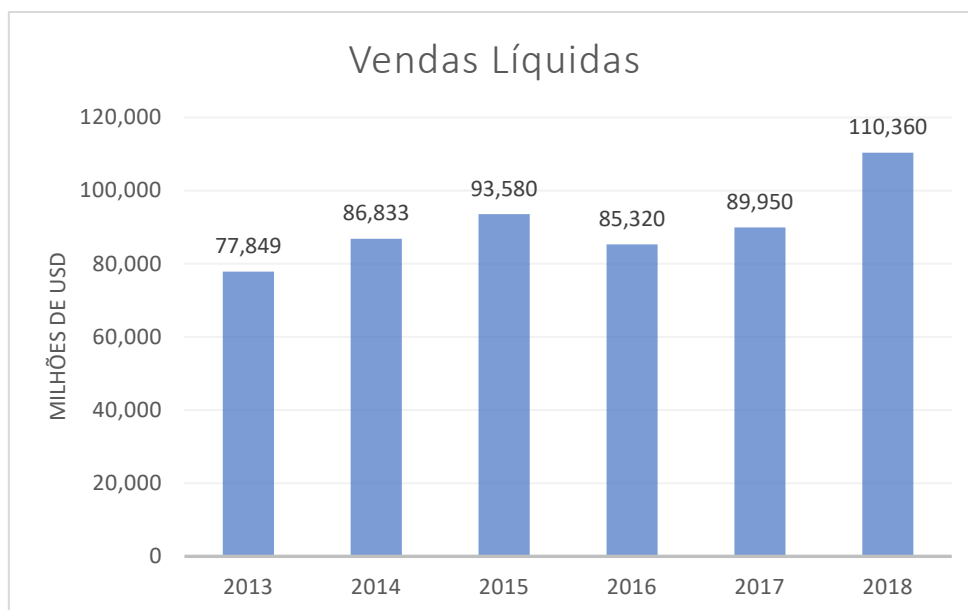
## 8 Anexos

### Anexo 1: Vendas Líquidas da Nokia no período 2013-2018



Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais da Nokia)

### Anexo 2: Vendas Líquidas da Microsoft no período 2013-2018



Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais da Microsoft)

### Anexo 3: Dados Financeiros Selecionados das Demonstrações de Resultados da Nokia

	Dados Financeiros selecionados da DR					
<b>Rúbricas</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Vendas Líquidas</b>	12 709	12 732	12 499	23 614	23 147	22 563
<b>CMVMC</b>	7 364	7 094	7 046	15 158	14 008	14 117
<b>Lucro Bruto</b>	5 345	5 638	5 453	8 456	9 139	8 446
<b>Margem Bruta</b>	42,1%	44,3%	43,6%	35,8%	39,5%	37,4%
<b>Resultado Operacional</b>	519	170	1688	-1 100	16	-59
<b>Resultado Líquido</b>	-739	3 476	2 468	-927	-1 458	-335

\* Valores em Milhões de EUR

Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais da Nokia)

### Anexo 4: Dados Financeiros Selecionados das Demonstrações de Resultados da Microsoft

	Dados Financeiros selecionados da DR					
<b>Rúbricas</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Vendas Líquidas</b>	77 849	86 833	93 580	85 320	89 950	110360
<b>CMVMC</b>	20 249	26 934	33 038	32 780	34 261	38 353
<b>Lucro Bruto</b>	57 600	59 899	60 542	52 540	55 689	72 007
<b>Margem Bruta</b>	74,0%	69,0%	64,7%	61,6%	61,9%	65,2%
<b>EBITDA</b>	30 519	32 971	31 616	33 330	37 803	45 319
<b>Resultado Operacional</b>	26 764	27 759	18 161	20 182	22 326	35 058
<b>Resultado Líquido</b>	21 863	22 074	12 193	16 798	21 204	16 571

\* Em Milhões de \$

Fonte: Elaboração Própria (dados retirados dos relatórios anuais da Microsoft)

## Anexo 5: Indicadores Financeiros do Balanço da Nokia

Rúbricas do Balanço da Nokia						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Corrente	13 796	13 724	15 824	20 675	19 841	18 266
Ativo Não Corrente	6 048	7 339	5 102	24 182	21 160	21 246
Ativo detido para venda	5 347			44	23	5
<b>Total do Ativo (A)</b>	<b>25 191</b>	<b>21 063</b>	<b>20 926</b>	<b>44 901</b>	<b>41 024</b>	<b>39 517</b>
Passivo Corrente	9 450	7 288	6 391	12 605	12 744	14 104
Passivo Não Corrente	4 353	5 106	4 011	11 321	12 062	10 042
<b>Total do Passivo (P)</b>	<b>18 531</b>	<b>12 394</b>	<b>10 402</b>	<b>23 926</b>	<b>24 806</b>	<b>24 146</b>
<b>Capital Próprio (CP)</b>	<b>6 660</b>	<b>8 669</b>	<b>10 524</b>	<b>20 975</b>	<b>16 218</b>	<b>15 371</b>
<b>Total de CP+P</b>	<b>25 191</b>	<b>21 063</b>	<b>20 926</b>	<b>44 901</b>	<b>41 024</b>	<b>39 517</b>
(Milhões de EUR)						

Fonte: Adaptado dos relatórios anuais da Nokia

## Anexo 6: Indicadores Financeiros do Balanço da Microsoft

Rúbricas do Balanço da Microsoft						
Rúbricas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Corrente	101 466	114 246	122 797	139 660	162 696	169 662
Ativo Não Corrente	40 965	58 138	51 675	54 034	87 616	89 186
<b>Total do Ativo (A)</b>	<b>142 431</b>	<b>172 384</b>	<b>174 472</b>	<b>193 694</b>	<b>250 312</b>	<b>258 848</b>
Passivo Corrente	37 417	45 625	49 647	59 357	55 745	58 488
Passivo Não Corrente	26 070	36 975	44 742	62 340	106 856	117 642
<b>Total do Passivo (P)</b>	<b>63 487</b>	<b>82 600</b>	<b>94 389</b>	<b>121 697</b>	<b>162 601</b>	<b>176 130</b>
<b>Capital Próprio (CP)</b>	<b>78 944</b>	<b>89 784</b>	<b>80 083</b>	<b>71 997</b>	<b>87 711</b>	<b>82 718</b>
<b>Total de CP+P</b>	<b>142 431</b>	<b>172 384</b>	<b>174 472</b>	<b>193 694</b>	<b>250 312</b>	<b>258 848</b>
(Milhões de USD)						

Fonte: Adaptado dos relatórios anuais da Microsoft



## Anexo 7: Preço das acções da Nokia no período 2013-2017



Fonte: Relatório Anual de 2017 da Nokia

## Anexo 8: Preço das Acções da Microsoft no período 2013-2018



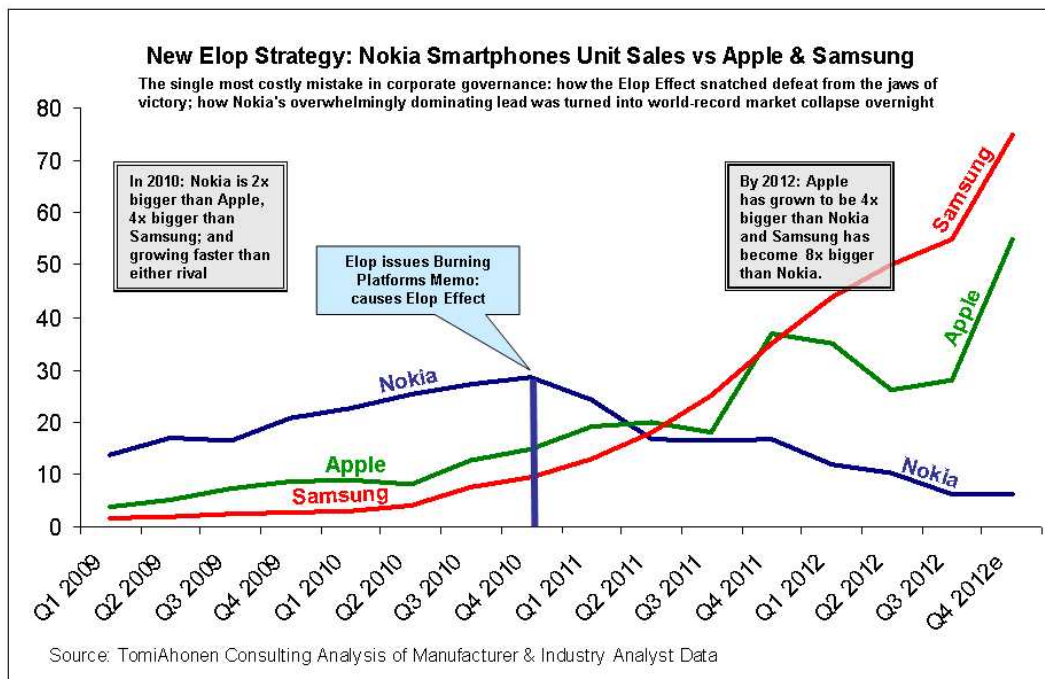
Fonte: Macrotrends (2020)

## Anexo 9: Quota do mercado da Apple e Samsung nos EUA



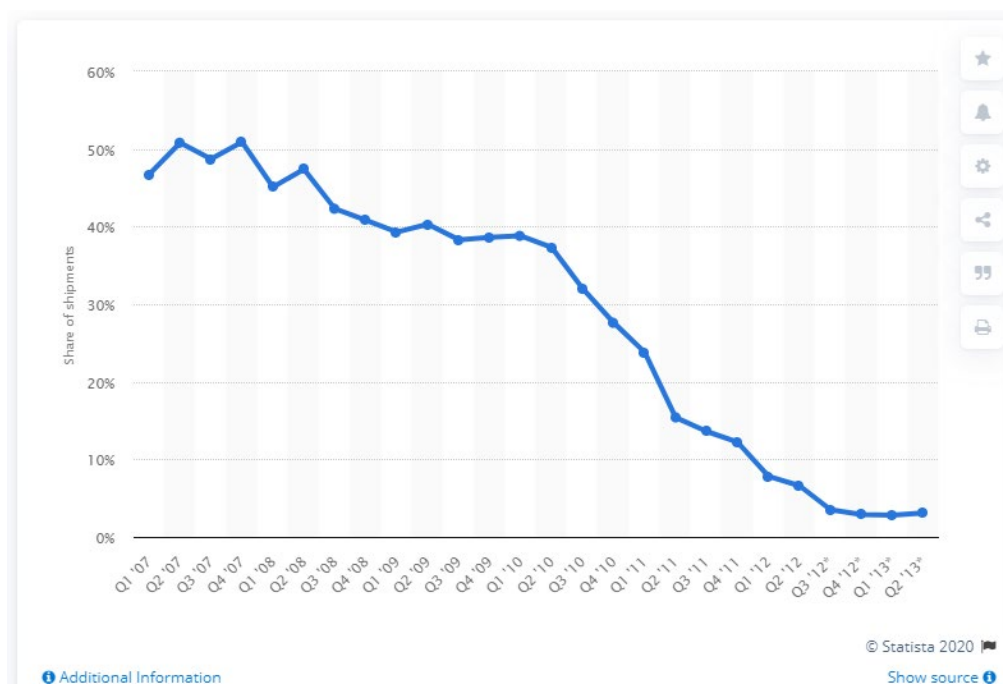
Fonte: Statista (2020)

## Anexo 10: O efeito Elop – Burning Platform



Fonte: Communities Dominate Brands Blog (2013)

## Anexo 11: Quota de mercado global da Nokia de 2007-2013



Fonte: Statista (2020)